4. JAHRGANG 12. Januar 1928 NUMMER 2

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Diskontermäßigung? 41
Die Stillegung der Beratungsstelle . . . 43
Dr. Hanns-Joachim Rüstow, Vor der Stabilisierung der französischen Währung 44
Dr. Karl Traube, Planlose Verwaltungsreform 47
Hans W. Aust, Mündelsicherheit . . . 49
Dr. Hans Kaliski, Endlich Valorisation der türkischen Staatsanleihen . . . 52
Die Probleme der Woche 55
Die Geldmarkt-Operationen der Seehandlung 55
Deutschlands Auslandsverschuldung . 55
Eine amerikanische Stimme zu Deutschlands Auslandsverschuldung . . . 56
Regionalsubventionen 57
Wieder einmal Kohlenknappheit . . . 58
Holland — eine neue Kohlengroßmacht 59
Der Streit im deutschen Eisenhandel 59
Tarifkampf Hamburg—Triest vorläufig vermieden 60
Lösung der Phoebus-Wirren 60
Abstoßung des Schöndorff-Pakets der Girozentrale 61
Zusammenschlüsse in der Schriftgießerei-Industrie 62
Scharfe Sanierung der Wotan-Werke 62
Konjunktur-Barometer 63
Der Geld- und Kapitalmarkt 64
Die Warenmärkte 65
Die Effekten-Börse 67
Berliner Börse 67
Frankfurter Börse 68
Bilanzen 69
Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik 69
Wirtschafts-Literatur 70
Eingegangene Bücher 71
Briefe an den Herausgeber 72
Einzelhandel, Normung, Typisierung und anderes 72
Statistik 73
Spar- und Giro-Einlagen 73
Deutsche Golddiskontbank 73
Preußische Staatsfinanzen im November 73
Deutsche Reichsfinanzen im November 73
Reichsbank-Ausweis 73
Börsenkurse 74
Termin-Notierungen und Liquidationskurse 75

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

Allianz und Stuttgarter Verein

Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

Aktiva . . . . . über **176000000 RM**
Prämieneinnahme 1927 über **150000000 RM**

Bayerische Versicherungsbank Aktiengesellschaft, München ///
Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe in Baden
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg ///
Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
Kraft Versich.-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin
Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Ges. in Weimar

Allianz und Stuttgarter
Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft

Gesamtversicherungssumme
über 1600000000 RM

Versicherungen aller Art!

BERLINER PFANDBRIEF-AMT

(Berliner Stadtschaft)
gegründet 1868

8%ige
mündelsichere unkündbare
Gold-Pfandbriefe

eingeführt an der Börse in Berlin.

Letzter Börsenkurs: **98¾%**
Abschnitte zu GM 5000.—
1000.—, 500.—, 200.—, 100.—
mit Zinsscheinen Januar-Juli.

Der Verkauf erfolgt zum jeweiligen Börsenkurs durch Banken, Bankfirmen, öffentliche Spar- und Girokassen und durch die

Berliner Stadtschafts-Bank
Aktiengesellschaft
Berlin W 9, Eichhornstraße 5

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

Telefon: Hasenheide 4839, 4845—46, 4858—59

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

4. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 12. JANUAR 1928 Nr. 2

Diskontermäßigung?

Die starke Verflüssigung des Geldmarkts, die seit Beginn des neuen Jahres eingetreten ist, hat eine Diskussion über die Frage hervorgerufen, ob eine Herabsetzung der Bankrate jetzt geboten sei. Indes läßt sich die Diskontermäßigung gegenwärtig weder auf Grund der Geldmarktlage, noch konjunkturpolitisch, noch auf Grund des Reichsbankstatus rechtfertigen. Damit soll nicht einer starren Diskontpolitik das Wort geredet sein; deren Leitgedanke muß vielmehr eine elastische Handhabung sein.

Der Umschwung, der nach der Ultimoanspannung mit ihren Rekordsätzen auf dem Geldmarkt eingetreten ist, hat die Hoffnung aufkommen lassen, daß die Reichsbank ihren Diskontsatz, der seit Oktober vorigen Jahres 7% beträgt, schon bald werde ermäßigen können. Eine nähere Prüfung zeigt jedoch, daß eine Herabsetzung des Reichsbankdiskonts *zunächst* noch nicht in Frage kommen kann. Weder die Lage am Geldmarkt, noch der eigne Status, noch die konjunkturpolitischen Aufgaben der Reichsbank könnten einen solchen Entschluß *gegenwärtig* rechtfertigen. Tatsächlich scheint auch die Leitung des Instituts einstweilen an eine Senkung nicht zu denken. Auch wenn andere große Notenbanken mit dem Diskont heruntergehen sollten, wofür zur Zeit die Aussichten wieder geringer geworden sind, so braucht das doch für die Reichsbank angesichts der besonderen Lage Deutschlands kein Grund zu einer Ermäßigung zu sein.

Die Ursachen der Geldverflüssigung

Der Januar ist *regelmäßig* ein Monat starker Erleichterung am Geldmarkt. Vor dem Krieg ist der Privatdiskont (nach den Saisonmeßzahlen der „Wirtschaftskurve") in den Jahren 1900 bis 1913 vom Dezember zum Januar von 128 auf 94% des Jahresmittels zurückgegangen, also um etwa ein Drittel. Nach der Stabilisierung ist ebenfalls in allen Jahren eine erhebliche Verflüssigung im Januar eingetreten: im Januar 1925 kostete Monatsgeld durchschnittlich 11¼% gegen 12⅝% im vorangegangenen Dezember; im Januar 1926 war der Rückgang etwa ebenso groß (von 10¼ auf 9%), und der Verlauf des letzten Jahres ist noch in frischer Erinnerung; im Januar 1927 sank Monatsgeld auf 6¼% gegen 7½% im Dezember 1926. Diesmal ist der Umschwung anscheinend *noch schärfer*. Monatsgeld bedang am 7. Januar nur etwa 7⅝% gegen 8¾% am 7. Dezember und gegen 9—10% am Jahresschluß. Die Ursachen decken sich zum Teil mit denen, die alljährlich eine verflüssigende Wirkung ausüben. Die *saisonmäßige* Beeinträchtigung der Geschäfte, das Aussetzen der Arbeiten auf weiten Gebieten der Landwirtschaft und des Baugewerbes und die Vermehrung der Erwerbslosen um rund eine halbe Million *verringern den Umschlagsbedarf*, der kurz vorher infolge des Weihnachtsgeschäfts und der Jahresschlußzahlungen noch besonders hoch war. Der Geldumlauf, der dem Höchstbedarf von Ende Dezember angepaßt war, erweist sich für den verringerten Umsatz als zu groß, und die Korrektur kann nur erfolgen, indem das Überangebot am Geldmarkt auf die Sätze drückt und so dafür gesorgt wird, daß die Reichsbank entlastet wird und der Geldumlauf wieder *zurückgeht*.

Die Entwicklung des Reichsbankstatus

Es kommt hinzu, daß diesmal zum Jahresschluß *ganz besonders reichlich vorgesorgt* worden war. Nachdem schon im Reichsbankausweis vom 23. Dezember die Ausstellungen durch Wechseldiskont und Lombard um rund 130 Mill. RM gestiegen war, trat in der letzten Dezemberwoche ein alle bisherige Beanspruchung weit in den Schatten stellender Zugang an Wechseln und Lombards um 746 Mill. RM ein. Die Ausstellungen stiegen damit auf 3207 Mill. RM und übertrafen erheblich die bisherige Höchstbeanspruchung von Ende Oktober (2848 Mill.). Sie stiegen auch weit stärker als im vorigen Jahr. Die Vorsorge war zum Teil veranlaßt durch den Wunsch der Banken, in ihren *Jahresbilanzen* mit hohen Reserven an Bargeld oder Reichsbankgiroguthaben aufwarten zu können; nicht nur mit Rücksicht auf die in- und ausländischen Geschäftsfreunde, sondern auch auf die Reichsbank selber, deren Bestrebungen auf Steigerung der Bankreserven noch weiter gehen. Der *Vorratscharakter* der Wechseleinreichungen tritt besonders deutlich in der Zunahme der *Giroguthaben* zutage, die viel stärker war als sonst am Ultimo, wo zuweilen sogar diese Guthaben angegriffen wurden, um den Bargeldbedarf zu decken. Wenn diesmal die Giroguthaben unverhältnismäßig hoch anschwellen, so läßt sich daraus schließen, daß das bereitgestellte Geld den Umschlagsbedarf überstieg. Um so größer mußte die nachfolgende Erleichterung sein, als der Anreiz zur Aufspeicherung des überflüssigen Geldes fortfiel und alles an den Markt drängte.

Der Reichsbankstatus

in Mill. RM	Wechsel	Lombards	zusammen	Reichsbanknoten	Rentenbankscheine	Giroguthaben	Geldumlauf zusammen*)	Gold und Deckungsdevisen	Deckung in Prozent	Deckung von Noten und Schein. in %	Deckung des Geldumlaufs in %
31.12.26	1829	84	1913	3736	1164	648	5548	2351	62.9	47.93	42.34
31. 1.26	1415	81	1497	3410	1108	575	5092	2256	66.1	49.93	44.31
28. 2.27	1644	155	1799	3465	1114	539	5119	2038	58.8	44.51	39.82
31. 3.27	1963	81	2044	3589	1036	616	5301	2055	57.2	43.84	38.72
30. 4.27	2067	67	2125	3676	1060	581	5318	2020	54.9	42.64	37.93
31. 5.27	2421	72	2493	3719	1033	699	5452	1804	50.9	39.86	34.73
30. 6.27	2495	147	2641	3815	1017	669	5502	1870	49.0	38.71	33.93
31. 7.27	2512	64	2576	3928	1008	554	5490	1980	50.4	40.12	36.03
31. 8.27	2662	67	2729	3935	1007	724	5666	2010	51.0	40.62	35.48
30. 9.27	2746	154	2899	4182	989	630	5801	2006	47.9	38.74	34.53
31.10.27	2802	46	2848	4231	896	608	5735	2013	47.5	39.24	35.11
30.11.27	2483	86	2569	4181	780	488	5446	2139	51.1	43.12	39.22
31.12.27	3129	78	3207	4564	716	779	6059	2147	47.0	40.63	35.42

*) Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Reichsbankgiroguthaben, also ohne Münzen (zuletzt ca. 830 Mill.) und ohne Privatbanknoten (zuletzt ca. 190 Mill.)

Ein Vergleich zwischen dem diesjährigen und dem vorjährigen Jahresschlußausweis zeigt mit aller Deutlichkeit, wie wenig, vom Status der Reichsbank aus gesehen, eine Diskontermäßigung zur Zeit in Frage kommen kann. Nimmt man die Gesamthöhe des Geldumlaufs damals und jetzt als angemessen an und läßt man demgemäß ganz außer Betracht, daß die bisherige Politik der Diskonttiefhaltung — Banksatz unter Marktsatz! — auf eine künstliche Ausweitung des Geldumlaufs hinauslief, untersucht man also nur ganz schematisch die *Unterlagen* des Geldumlaufs, so ergibt sich eine *erheblich ungünstigere Zusammensetzung.* Bei einem Umlauf von 5548 Mill. RM war der sichtbare Gold- und Devisenbestand vor einem Jahr mit 2351 Mill. RM größer als jetzt bei einem um mehr als eine halbe Milliarde höheren Umlauf, wo Gold und Devisen nur noch 2147 Mill. RM ausmachen. Wir sind weit davon entfernt, die Bedeutung der Deckung zu überschätzen. Aber wenn man sich vor Augen hält, daß — dank der auslandsanleihefeindlichen Politik der Reichsbank — Deutschlands *kurzfristige* Verschuldung an das Ausland im letzten Jahr sehr stark zugenommen hat und daß diese kurzfristigen Schulden tatsächlich unter ungünstigen Umständen den Gold- und Devisenfonds der Reichsbank bedrohen könnten und damit auch wegen der bestehenden Formalvorschriften für die Prozentualdeckung die ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit Reichsbankgeld — wenn man sich das alles vergegenwärtigt, so wird man zu dem Ergebnis kommen, daß es in dieser Lage *nicht* das Bestreben sein darf, durch frühzeitige Diskontsenkung Devisen abzustoßen und Wechsel anzuziehen, sondern daß die Reichsbank nach der langandauernden Entblößung von Gold und Devisen eine *Verringerung ihres Wechselportefeuilles gern geschehen lassen* sollte. Selbst wenn, wie wir annehmen, im Laufe des Januar eine starke Entlastung der Reichsbank einsetzen sollte, braucht das an ihrer Einstellung nichts zu ändern. Von dem Glauben, daß ein hoher Diskont schädlich sei, weil er kurzfristiges Auslandsgeld anlocke, ist die Reichsbank ja wohl abgekommen. Nie war der Zufluß größer als zur Zeit der künstlichen Tiefhaltung des Diskonts im ersten Semester 1927.

Diskontpolitik und Konjunkturverlauf

Zu demselben Ergebnis wie bei der Prüfung des Status kommt man, wenn man die *konjunkturpolitischen Aufgaben der Reichsbank* berücksichtigt. Bisher hat die Reichsbank mit ihrem Diskontsatz, obwohl sie ihn im letzten Jahre nach der Januarsenkung auf 5% zweimal erhöht hat, den Markt dauernd unterboten *und damit das Verkehrteste getan, was eine Notenbank in einer Zeit stürmischen Konjunkturaufschwungs tun kann.* Ende Dezember, als am Markt reichsbankfähige Wechsel, die aus irgendwelchen Gründen die Reichsbank *mieden,* nur zu 7½ bis 7¾% untergebracht werden konnten, ist das besonders deutlich geworden. Wenn jetzt diese falsche Politik geändert wird, zwar nicht durch Erhöhung des Diskonts, aber durch Festhalten an der bisherigen Diskontrate bei sinkenden Marktsätzen — am 6. Januar überschritten die Marktsätze erstmals wieder den Reichsbankdiskont —, ist das nicht zu bedauern. Es wird dadurch nur *ohne* Zutun der Reichsbank eine Anomalie verschwinden, zu deren Beseitigung aus eigenem Entschluß die Zentralnotenbank sich nicht hatte verstehen können.

Mehr Elastizität!

Freilich darf die Reichsbank nun nicht starr an dem 7prozentigen Diskontsatz unter allen Umständen und auf die die Dauer festhalten, so wenig auch *gegenwärtig* eine Reduktion anempfohlen werden kann. Schon jetzt muß gesagt werden, daß die Furcht, den vorjährigen Fehler einer zu späten Herabsetzung des Reichsbankdiskonts auf 5% und des zu langen Festhaltens an diesem tiefen Satz auf jeden Fall zu vermeiden, keine Richtschnur für eine sachgemäße Diskontpolitik sein kann. Vor allem, wenn dem Konjunkturaufschwung, der das ganze vergangene Jahr kennzeichnete, ein *Rückschlag* folgen sollte und wenn in einer neuen Stockung mit natürlicher Verringerung der Kapitalnachfrage und Zunahme des Kapitalangebots eine Zinssenkung von längerer Dauer eintreten sollte, ergibt sich für die Reichsbank eine ganz andere Aufgabe. Die Notenbanken brauchen oft geraume Zeit, sich auf veränderte Verhältnisse umzustellen; auch die Reichsbank hat diesen Fehler im vorigen Jahr begangen. Hoffentlich wiederholt sie ihn nicht.

So wenig schon jetzt der Zeitpunkt für eine Diskontermäßigung gekommen ist, so wenig darf ein unentwegtes Festhalten am gegenwärtigen Satz die Parole sein. Nur durch eine *elastische* Diskontpolitik kann die Reichsbank ihren Aufgaben gerecht werden.

Die Stillegung der Beratungsstelle

Die Beratungsstelle für Auslandsanleihen hat ihre Tätigkeit noch immer nicht aufgenommen. Die neue Begründung für ihre Stillegung lautet: Die Auslandsmärkte seien gegenwärtig doch nicht für deutsche Kommunalanleihen aufnahmefähig. Diese Behauptung ist irrig. Ihre Aufstellung verrät eine völlige Verkennung der internationalen Kapitalströmungen.

Die Beratungsstelle für Auslandsanleihen berät noch immer nicht. Die Unterbrechung der Arbeiten war anfangs damit begründet worden, daß zunächst das Ergebnis der bei den Städten veranstalteten *Umfrage* über die konsolidierungsbedürftige kurzfristige Schuld und über den zusätzlichen Kapitalbedarf vorliegen müsse, ehe man Entscheidungen treffen könne. Nun sind die letzten Antworten auf den Fragebogen, soviel wir wissen, schon Ende vorigen Jahres eingegangen, und eine Aufarbeitung wäre bei entsprechenden Anstrengungen längst möglich gewesen. Aber an diesen Anstrengungen scheint es zu fehlen; man begnügt sich auch nicht mit einem *ungefähren* Bild, das man heute schon hat, sondern hält zahlreiche *Rückfragen* für nötig. Es liegt schließlich ganz im *Belieben* des Reichsfinanzministeriums, wann es die Umfrage als abgeschlossen betrachten will. Schon heute ist aber sicher, daß die kurzfristigen Schulden der Kommunen von maßgebenden Stellen *weit überschätzt* worden sind, weil man einige Sonderfälle unzulässigerweise verallgemeinert hatte. Wenn man die Kredite außer Betracht läßt, die von Gas-, Wasser- und Elektrizitätswerken, sofern sie in Gesellschaftsform betrieben werden, *ohne* kommunale Bürgschaft aufgenommen wurden, wenn man ferner die Verschuldung bei den *Sparkassen* nicht mitzählt, die etwa 15% des Einlagenbestands, also 6 bis 700 Millionen RM, betragen dürfte, aber eine *reguläre* und gewiß keine dringend abdeckungsbedürftige Schuld darstellt, so wird man *schwerlich auf mehr als eine Milliarde* kommen, und auch dabei sind viele Kredite eingerechnet, die mehr oder weniger als *Dauerkredite* gelten können.

Die Beratungsstelle unterläßt es trotzdem, neue Kommunalanleihen zu begutachten und sie unterzieht auch diejenigen der ihr vorliegenden Anträge keiner Prüfung, die mit der vom Reichsbankpräsidenten projektierten *Sammelkonsolidierungsanleihe* gar nichts zu tun haben. Neuerdings wird tatsächlich ein *anderer* Grund für die Unterbrechung der Tätigkeit der Beratungsstelle angeführt. Einem Artikel ihres Leiters Geheimrat *Arthur Norden* war zu entnehmen, daß die Beratungsstelle noch nicht wieder in Funktion getreten sei, weil sie Grund zu der Annahme habe, daß erfolgversprechende Emissionen deutscher Werte auf dem amerikanischen Markt *zur Zeit nicht erwartet werden könnten.* Nun ist aber in letzter Zeit, nach dem starken Kursrückgang im November, eine erhebliche *Besserung der Kurse* der deutschen Anleihe am New Yorker Markt eingetreten. Sie begann im Dezember und setzte sich im Januar fort. Gewiß befinden sich noch Restbestände aus den letzten Emissionen in den Händen der Banken; auch hatte es zur Verhinderung stärkerer Kursrückgänge nach der Veröffentlichung des Memorandums von Parker Gilbert erheblicher *Interventionskäufe* der Emissionshäuser bedurft, und diese werden zunächst vor allem versuchen, die alten und die aufgenommenen Bestände abzusetzen. Auf der anderen Seite ist indes aus den Verhandlungen, welche die Vertreter amerikanischer Häuser dauernd mit deutschen Stellen pflegen, bekannt, daß die Neigung, neue Geschäfte einzugehen, bei den amerikanischen Bankiers nach wie vor groß ist.

Offenbar soll also die zitierte Bemerkung Nordens darauf hindeuten, daß ohne eine Befürwortung des *Reparationsagenten und des auf seinen Rat hörenden Staatsdepartments in Washington* die Unterbringung neuer Kommunalanleihen auf Schwierigkeiten stoßen werde. Das mag richtig sein. Aber darf man sich mit dieser Feststellung begnügen und werden hier nicht *Ursache und Wirkung verwechselt?* Wäre die Beratungsstelle und vor allem die Reichsbank weniger ablehnend gegen neue Kommunalanleihen eingestellt und bemühte sie sich nicht lediglich, die Schachtsche Konsolidierungsanleihe — die noch in ziemlicher Ferne liegt, weil bei einer derartigen Konstruktion zahllose Formalien geklärt werden müssen — zu befürworten, sondern würde sie mit der erforderlichen Initiative auch *andere* Projekte fördern, statt sie zu hemmen, so wäre vermutlich die Zustimmung der Instanzen, die man braucht, verhältnismäßig leicht zu erlangen, viel leichter jedenfalls, als wenn man *selber* kein Interesse für andere Pläne als jenen einen bekundet. Wäre eine solche *positive* Einstellung zu den öffentlichen Anleihen vorhanden, so hätten, längst neue Geschäfte vorbereitet werden können und mit einer weiteren Besserung am New Yorker Markt, der von der Januarflüssigkeit der internationalen Geldmärkte gleichfalls profitiert, wäre dort eine Unterbringung durchaus wahrscheinlich. Aber nachdem man die deutschen Anleihen durch eine förmliche Campagne lange Zeit kompromittiert hat, zieht man

Quartalswechsel!

Um Störungen in der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend* vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

sich jetzt hinter die Behauptung zurück, die ausländischen Märkte seien verstimmt, und es habe gar keinen Sinn, weitere Kommunalanleihen zuzulassen.

Bureaukratische Geister, denen die Zusammenhänge und Verschlingungen des Kapitalmarkts bis heute ein versiegeltes Buch geblieben sind, mögen sich dabei beruhigen. Was aber war für die deutsche Gesamtwirtschaft das Ergebnis dieser Politik? Die Kommunen, die ihren Bedarf nicht im *Ausland* decken konnten, haben sich im *Inland* Kapital zu sichern gewußt. Der *Anleihemarkt* war zwar versperrt, aber *kurzfristig* war Kredit gegen entsprechende Zinsgebote, wie sich gezeigt hat, ausreichend erhältlich. Die *Zinsen wurden in die Höhe getrieben,* und schließlich sind trotz aller Mahnungen wieder *kurzfristige* Auslandskredite auf den verschiedensten Wegen in großem Maße hereingeflossen, unwiderstehlich angelockt von dem hohen Zinsertrag. Die langfristigen gesicherten Anleihen wurden gehemmt, die kurzfristige Verschuldung, die viel gefährlicher ist, entsprechend vergrößert. Und was in der Zukunft die Folge dieser Abschließungspolitik sein wird, das ist nicht schwer auszumalen. Neuerdings hat nach starker Ausdehnung des Geldumlaufs der Reichsbank und nach erheblichem Zustrom kurzfristiger Kredite aus dem Ausland die Anspannung am *Geldmarkt* endlich einer *Verflüssigung* Platz gemacht, stark begünstigt durch den saisonmäßigen und *vielleicht auch schon durch einen konjunkturellen Rückgang* des Beschäftigungsgrads. Man beginnt schon wieder mit der Emission neuer *festverzinslicher Werte;* zunächst werden Pfandbriefe zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Wenn sich diese Emissionsmöglichkeiten als einigermaßen sicher erweisen sollten, werden gewiß *zahllose neue Stadtanleihen oder Kommunalobligationen den Markt überschwemmen.* (Die Zurückhaltung der Aufsichtsbehörden bei der Genehmigung 8%iger Emissionen ist eine Hemmung, die durch entsprechenden Nachlaß im *Emissionspreis* überwunden werden kann.) Die Folge wird weiter sein, daß *Handel und Industrie* an der Befriedigung ihres Kapitalbedarfs und an der Konsolidierung der stark aufgelaufenen Bank- und Wechselkredite im Inland verhindert werden und ihrerseits direkt oder indirekt an den ausländischen Markt appellieren müssen, sobald dieser sich den deutschen Werten wieder erschließt. Wie man auch die Dinge betrachtet — die Politik der Kapitalimporthemmung ist in jedem Falle ein *Fehlschlag* und man sollte sie endlich *preisgeben* und dafür lieber die Aufmerksamkeit auf rationellste Verwendung *jedes* Kapitals richten, ob es nun aus dem Ausland *oder aus dem Inland* stammt oder ob es öffentliche, industrielle oder *agrarische* Zwecke sind, denen es dienen soll.

Vor der Stabilisierung der französischen Währung

Von Dr. Hanns-Joachim Rüstow

Die Stabilisierung der italienischen Währung hat der französischen Diskussion über die Frage der de iure-Stabilisierung des Franken neue Nahrung geboten. Finanztechnisch sind alle Voraussetzungen dafür gegeben. Das Budget ist in Ordnung und bei zweckmäßiger Verwertung der großen Währungsreserven, die bei der Bank von Frankreich ruhen, droht keine unmittelbare Gefahr von der kurzfristigen Schuld. Deren Konsolidierung setzt jedoch voraus, daß die gesetzliche Stabilisierung vollzogen wird. Die Entwicklung der französischen Kapitalbildung dürfte die Konsolidierung im übrigen begünstigen.

Nach der gesetzlichen Stabilisierung der italienischen Währung bleibt Frankreich die letzte Großmacht, die den Schritt einer *de iure-Stabilisierung* noch nicht vollzogen hat. In Frankreich wird die Frage lebhaft diskutiert, ob das Beispiel Italiens auf die französische Regierung dahin einwirken werde, jetzt ebenfalls an eine endgültige Stabilisierung heranzutreten, zumal Poincaré kürzlich in der Kammer erklärte, Frankreich stehe am Vorabend wichtiger, die Währung betreffender Operationen.

Im folgenden soll die Frage, wieweit eine solche Maßnahme von politischen und psychologischen Faktoren abhängig ist, außer Betracht bleiben, vielmehr lediglich untersucht werden, ob die *finanztechnische Möglichkeit* zur Vollziehung einer gesetzlichen Stabilisierung gegeben ist, wie die Anhänger einer sofortigen Stabilisierung in Frankreich mit aller Entschiedenheit behaupten.

I. Das Problem der französischen Währungsstabilität

Bekanntlich ist das Stabilisierungsproblem in Frankreich grundsätzlich anders gelagert, als es in den meisten anderen Ländern der Fall war, die den Schritt einer endgültigen Stabilisierung bereits vollzogen haben. Während z. B. für Deutschland die Stabilität der Währung fast ausschließlich davon abhängt, daß der *Staatshaushalt* im Gleichgewicht gehalten wird, spielt in Frankreich daneben die *innere Staatsschuld,* die in Deutschland durch den ungleich weiter fortgeschrittenen Inflationsprozeß im wesentlichen zum Verschwinden gebracht war, eine entscheidende Rolle. Noch immer beträgt die innere Schuld des französischen Staates etwa 300 Mil-

liarden Franken (= 61 Milliarden Goldfrank), wovon ein nicht unerheblicher Teil außerordentlich kurz befristet ist. Vor allem die sogenannte *schwebende Schuld,* deren Fälligkeiten sich so verteilen, daß jederzeit ein Teil der Schuldtitel zur Einlösung präsentiert werden kann, bildet eine drohende Gefahr für die Währung, da der Staat nur durch Notendruck in der Lage wäre, einer solchen Forderung zu entsprechen. Dieser Gefahr vorzubeugen ist noch immer die Hauptaufgabe der französischen Finanzverwaltung.

Da das Budget für 1927 im Gleichgewicht gehalten wurde, und auch dem Voranschlag für 1928 nach mit der vollen Deckung der Ausgaben durch die Einnahmen zu rechnen ist, so wird für die Frage der französischen Währungsentwicklung in erster Linie das Problem der inneren Staatsschuld zu untersuchen sein.

II. Die innere Staatsschuld

Die französische Schuldenverwaltung unterscheidet drei verschiedene Gruppen innerhalb der Gesamtverbindlichkeiten:

1. die *konsolidierte Schuld,* bei der es sich entweder um eine Rentenschuld oder um eine langfristige Verbindlichkeit mit einer Laufzeit von über 10 Jahren handelt,
2. die *kurzfristige Schuld,* unter die alle Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von 1—10 Jahren gerechnet werden,
3. die *schwebende Schuld* mit einer Laufzeit von 1 Monat bis zu 1 Jahr.

Die *konsolidierte Schuld* bildet vorläufig für die französische Finanzverwaltung kein Problem, dagegen richten sich die Maßnahmen der Poincaréschen Finanzpolitik in erster Linie darauf, die von der kurzfristigen und vor allem von seiten der schwebenden Schuld drohende Gefahr abzuwenden. In dieser Hinsicht ist im vergangenen Jahre folgendes geleistet worden:

Durch Gesetz vom 7. und 10. August 1926 wurde die Verwaltung, Verzinsung und Tilgung der kurzfristigen und schwebenden Schuld — abgesehen von den später zu behandelnden Depositen des Trésors — einer autonomen, von der allgemeinen Finanzverwaltung losgelösten *Amortisationskasse* übertragen. Als Einnahme fließen dieser Kasse zu:

a. der Reinertrag des Tabakmonopols,
b. falls dieser Reinertrag den von der Kasse zu versehenden *Zinsendienst* nicht deckt, eine Budgetannuität in Höhe des Fehlbetrages,
c. der Ertrag der Erbschaftssteuer,
d. der Ertrag der „ergänzenden und außerordentlichen Steuer auf die erste Verarbeitung".

Der Ertrag der unter c und d genannten Steuern, der auf jährlich 3,5 Milliarden Frs. geschätzt wird, soll ausschließlich der *Schuldentilgung* dienen.

Die Rückzahlung der gesamten schwebenden und kurzfristigen Schuld dürfte, wenn sie überhaupt auf diesem Wege gelingt, jedenfalls einen sehr langen Zeitraum in Anspruch nehmen. Für die nächsten Jahre ist also mit der Tatsache einer kurzfristigen und schwebenden Schuld, die in ihrer Gesamthöhe nicht wesentlich von ihrem augenblicklichen Umfang abweichen wird, zu rechnen.

Die *kurzfristige Schuld* besteht in erster Linie aus den Bons de Trésor und den Bons de Crédit National in Höhe von zusammen 30 Milliarden Frs. Diese Schuldtitel befinden sich überwiegend in den Händen von Kleinrentnern und Bauern, die in der Regel durchweg bereit sind, neue Schuldtitel für die fällig werdenden zu übernehmen. Im Jahre 1928 werden nur 3,7 Milliarden dieser Bons fällig.

Im Laufe des Jahres 1927 ist die kurzfristige Schuld um weitere 13 Milliarden Frs. angewachsen durch die Neuschaffung zweijähriger Bons de la Défense Nationale, von denen die ersten zu Beginn des Jahres 1929 fällig werden. Diese Schuldtitel sind durch Konvertierung eines Teils der weiter unten zu erwähnenden Bons de la Défense Nationale mit kürzeren Fristen entstanden.

Die *schwebende Schuld* besteht aus Depositen des Trésors in Höhe von 6,1 Milliarden Frs. (am 20. September) und aus etwa 32 Milliarden Frs. Bons de la Défense Nationale mit einer Laufzeit von 1 Jahr in der Verwaltung der autonomen Amortisationskasse. Praktisch ist, da diese Kasse über eine Barreserve von 8,2 Milliarden Frs. verfügt, nur mit 23,8 Milliarden Frs. Bons de la Défense Nationale zu rechnen, so daß der Gesamtumfang der schwebenden Schuld also mit etwa 30 Milliarden Frs. zu veranschlagen ist. Die ursprünglich noch in der schwebenden Schuld enthaltenen Bons de la Défense Nationale mit einer Laufzeit von nur 1—6 Monaten sind seit dem Bestehen der autonomen Amortisationskasse sämtlich aus dem Verkehr gezogen. Sie sind teils in Obligationen (tilgbar in 40 oder 50 Jahren), teils in die bei der kurzfristigen Schuld bereits erwähnten zweijährigen Bons konvertiert worden. Dem Gesetze nach dürfen auch die einjährigen Bons nicht mehr prolongiert werden, sondern müssen bis zu dem letzten Fälligkeitstermin, am 3. Juli 1928 getilgt bzw. in zweijährige Bons umgewandelt werden.

Selbst wenn die Konvertierung sämtlicher einjähriger Bons gelingt, so ist dadurch die Lage nicht wesentlich verändert. Vom Jahre 1929 an sind wiederum praktisch jederzeit Schuldtitel fällig. Schon in der Zwischenzeit aber müßte der Staat den Kurs der Schuldtitel unter allen Umständen zu halten suchen, da eine Erschütterung des Vertrauens zur Zahlungsfähigkeit des Staates die Trésorie im Jahre 1929 in eine schwierige Lage bringen würde. Zwar ist dem Gesetz nach die Trésorie gar nicht haftbar für eine etwaige Zahlungsunfähigkeit der autonomen Amortisationskasse, doch dürfte die formale Entbindung des Staates politisch kaum irgendwelche Bedeutung haben. Praktisch könnte es keine Regierung darauf ankommen lassen, daß die Schuldtitel notleidend werden. Aller Wahrscheinlichkeit nach würde sich die französische Regierung die Mittel zur Einlösung der Bons um jeden Preis, also nötigenfalls durch ent-

sprechende Vorschüsse der Bank von Frankreich, beschaffen. Wie weit hierdurch die Währung gefährdet würde, hängt davon ab, wie groß der Gold- und Devisenfonds der Bank von Frankreich ist, den sie einsetzen könnte, vorausgesetzt, daß man sich zu einem solchen Einsatz der Reserven entschließen würde.

III. Die Reserven der Bank von Frankreich

Dem Ausweise vom 10. November 1927 nach verfügt die Bank von Frankreich über einen Gold- und Devisenfonds, der beinahe ebenso groß ist wie die Menge umlaufender Banknoten (Gold- und Devisen = 50 Milliarden, Notenumlauf = 56 Milliarden, Depositen = 10 Milliarden Frs.) Durch den Einsatz auch nur eines Teils dieser Manövermasse könnte man jeder von seiten der Bons de la Défense Nationale drohenden Gefahr für die Währung begegnen, selbst wenn sämtliche Bons zur Barzahlung präsentiert würden. Werden die Bons infolge einer Vertrauenskrise präsentiert und in Gold und Devisen umgetauscht, so würde sogar die von der Bank von Frankreich eingesetzte Reserve nach Überwindung der Krise wieder zurückfließen. Es würde sich also in diesem Fall nur um einen vorübergehenden Verlust handeln, obwohl die Bank von Frankreich einen Teil ihres ungewöhnlich hohen Gold- und Devisenbestandes ohne weiteres ganz entbehren könnte.

Unter diesen Umständen ist es kaum zu bezweifeln, daß eine endgültige Stabilisierung des Franken durchaus möglich wäre. Eine offizielle Stabilisierung würde zugleich die *Konsolidierung* der Bons de la Défense Nationale durch langfristige Anleihen, deren Emission bisher durch die bestehende Unsicherheit erschwert war, erleichtern. Erst mit dieser Konsolidierung aber würde die von den Bons drohende Gefahr für absehbare Zeit wirklich behoben sein.

Bisher scheint jedoch in Frankreich keine Bereitschaft zu bestehen, den Reservefonds an Devisen und Gold einzusetzen, obwohl der kostspielige Fonds gar keinen anderen vernünftigen Zweck haben kann. Vorläufig besteht daher eine gewisse Unsicherheit für die Währungsstabilität in mehr oder weniger starkem Maße fort; außenpolitische Spannungen ebenso wie innerpolitische Konstellationen, die das Vertrauen auf die Zahlungsfähigkeit oder -willigkeit des Staates erschüttern, können die Währung von neuem gefährden. Ganz abgesehen aber von solchen außergewöhnlichen Ereignissen würde die Prolongation der kurzfristigen Schuldtitel auch dann erhebliche Schwierigkeiten bereiten, wenn eine starke Steigerung des *Kapitalbedarfs der französischen Wirtschaft* die Staatsgläubiger zur Realisierung ihrer Forderungen veranlassen sollte.

Für das Handwerk und ebenso für die kleinere und mittlere Industrie bildet die Abstoßung von Bons, die sie sich als Kapitalreserve gehalten haben, den einfachsten und fast allein in Frage kommenden Weg, einem etwaigen Mangel an Betriebs- und Anlagekapital abzuhelfen. Eine Zinserhöhung der Bons würde kein unbedingt wirksames Mittel bedeuten, um diese Gläubiger von der Realisierung ihrer Forderungen abzuhalten. Auch wenn der französischen Wirtschaft im Falle eines außergewöhnlichen Kapitalbedarfs der *Auslandskapitalmarkt* im allgemeinen offen stehen sollte, so würde doch für das Handwerk sowie für die kleinere und mittlere Industrie nur in sehr beschränktem Maße die Möglichkeit zur Aufnahme von Auslandsanleihen bestehen. Der Einsatz des Reservefonds durch die Bank von Frankreich würde in diesem Falle weit mehr Entschlußkraft erfordern als bei einer Gefahr für die Währung infolge einer Vertrauenskrise, da der Verlust an Gold und Devisen *endgültig* sein würde. Die Devisen werden ja nicht um der Werterhaltung willen „gehamstert," sondern in der Wirtschaft durch Investierung des Kapitals verbraucht.

Dies ist also der einzige Fall, in dem die Bank von Frankreich zur Stützung der Währung einen mehr oder weniger großen Teil des Gold- und Devisenbestandes endgültig opfern müßte. Deswegen ist die für das Stabilisierungsproblem unter Umständen entscheidende Frage der voraussichtlichen Entwicklung des französischen Kapitalbedarfs noch besonders zu untersuchen.

IV. Der Kapitalbedarf der französischen Wirtschaft

Bisher hat die faktische Stabilisierung des Franken keinen besonderen Kapitalbedarf hervorgerufen. Die Kapitalinvestition scheint gegenwärtig noch weit hinter derjenigen vor dem Kriege zurückzustehen. Erhöhungen und Neuemissionen von Aktien und Obligationen betrugen in Milliarden Goldfrancs im Durchschnitt der Jahre 1907—1913 2,3, 1926 dagegen nur 1,0 und 1927 (sofern man aus dem Resultat der ersten neun Monate das voraussichtliche Jahresergebnis errechnet) 1,3 Milliarden.

Nun hat allerdings die Unsicherheit über die zukünftige Finanzpolitik — Revalosierung oder endgültige Stabilisierung — einen lähmenden Einfluß auf die Unternehmer ausgeübt, und es ist wahrscheinlich, daß die französische Industrie versuchen wird, den technischen Vorsprung der konkurrierenden Industrieländer sobald als möglich durch Rationalisierung einzuholen. Man kann jedoch annehmen, daß die Ansprüche der französischen Industrie an den Kapitalmarkt dadurch keineswegs in einem mit Deutschland vergleichbaren Ausmaß zunehmen werden. Das langsame Tempo der französischen Inflation hat zu keinem „Ausverkauf" geführt, wie wir es in Deutschland erlebt haben. Der Produktionsapparat ist nicht im entferntesten so desorganisiert, wie die deutsche Industrie nach der Inflation. Außerdem ist Frankreich noch in weit höherem Maße Agrarland. Ganz abgesehen davon, daß einer gewissen Zunahme des Kapitalbedarfs auch eine steigende Fähigkeit zur Kapitalbildung entsprechen würde, ist zu erwarten, daß in diesem Fall die augenblicklich kurzfristig in Amerika deponierten Gelder von nicht unerheblichem Umfang und mit zunehmendem Vertrauen in die französische Währung auch noch gewisse Beträge von *Fluchtkapitalien* nach Frankreich zurückkehren werden. Ferner wird sich in den nächsten Jahren der Überschuß der auf

Frankreich entfallenden *Reparationsbeträge* über die Schuldverpflichtungen Frankreichs an seine eigenen Gläubiger in zunehmendem Maße auf dem französischen Kapitalmarkt geltend machen.

Nach dem Londoner und Washingtoner Abkommen würde sich, in Millionen Goldfrancs ausgedrückt, folgendes Verhältnis zwischen der jährlichen Zahlungsverpflichtung Frankreichs an seine Gläubiger (Großbritannien und Vereinigte Staaten) und den jährlichen Reparationsbezügen ergeben:

1927	307 : 840	1929	421 : 1440
1928	371 : 1140	1930	497 : 1440

Die Differenz zwischen den an Großbritannien und die Vereinigten Staaten zu zahlenden Schuldraten und den Reparationsbezügen wächst danach also in den nächsten Jahren in erheblichem Maße zugunsten Frankreichs, nämlich von 533 Millionen Goldfrancs im Jahre 1927 bis auf 1019 Mill. Goldfrancs im Jahre 1929 und 943 Mill. Goldfrancs im Jahre 1930. (Allerdings würde, sofern bis zum Jahre 1929 das Washingtoner Abkommen noch nicht ratifiziert sein sollte, in diesem Jahre eine höhere Schuldsumme an Amerika fällig werden, nämlich 400 Millionen Dollar für das von Frankreich übernommene Rücklaß-Material des amerikanischen Besatzungsheeres.)

Schließlich ist nicht zu vergessen, daß Frankreich im Gegensatz zu Deutschland über nicht unerhebliche *Kapitalreserven im Ausland* verfügt. Der ausländische Kapitalbesitz Frankreichs beträgt noch immer etwa 20 Milliarden Goldfrancs mit einem Zinsertrag von 1 Milliarde Goldfrancs gegenüber etwas 0,5 Milliarden Goldfrancs französischer Zinsverpflichtungen an das Ausland.

Selbst wenn also nach einer endgültigen gesetzlichen Stabilisierung noch eine gewisse Rationalisierungskonjunktur in Frankreich einsetzen sollte, so ist doch anzunehmen, daß dadurch *keine ernstlichen Spannungen auf dem inneren Kapitalmarkt* entstehen werden.

V. Zusammenfassuag

Im Vergleich zu der kurzfristigen inneren Schuld des französischen Staates ist die Gold- und Devisenreserve der Bank von Frankreich so groß, daß durch deren zweckmäßige Verwendung jede Gefahr für die Stabilität der Währung abgewendet werden könnte. Schwierigkeiten durch eine Vertrauenskrise, die durch nicht voraussehbare inner- oder außenpolitische Ereignisse entstehen könnten, würden schon durch einen vorübergehenden Einsatz der Devisenreserve behoben werden. Der Kapitalbedarf der Wirtschaft wird sich aller Voraussicht nach in einem für die Prolongation der kurzfristigen Schuldtitel günstigen Sinne entwickeln.

Immerhin bleibt mit der kurzfristigen Schuld eine gewisse Unsicherheit für die Währung bestehen, die Konsolidierung der Schuld ist daher immer noch die dringendste Aufgabe der französischen Finanzverwaltung. Die Durchführung dieser Aufgabe setzt jedoch die endgültige gesetzliche Stabilisierung voraus, da eine Emission neuer langfristiger Anleihen nur bei unbedingtem Vertrauen der Öffentlichkeit in die Stabilität des Franken in Frage kommt.

Die gesetzliche Stabilisierung erscheint in Anbetracht aller Umstände *durchaus möglich* und auch *ohne fremde Kredithilfe* durchführbar. Für die Entscheidung über den Zeitpunkt ihrer Proklamation dürften lediglich noch politische Erwägungen ausschlaggebend sein. Aber selbst wenn dieser Zeitpunkt noch weiter hinausgeschoben werden sollte, so spricht alle Wahrscheinlichkeit dafür, daß die faktische Stabilisierung der Währung in der Zwischenzeit erhalten bleiben wird.

Planlose Verwaltungsreform

Von Dr. Karl Traube

Die Reformmaßnahmen der einzelnen deutschen Länder, die durch die anschwellenden Defizite der Länderetats erzwungen werden, entbehren der Einheitlichkeit und Planmäßigkeit. Selbst dort, wo in einzelnen Ländern der Wille zur Ersparnis durch Übertragung von Aufgaben an das Reich besteht, nützt dieser Wille wenig, weil er vereinzelt bleibt und weder bei den Reichsstellen kräftigen Widerhall noch bei den anderen Ländern ausreichend Nachahmung findet. Notwendig wäre eine Reichsinitiative, die die Reformbestrebungen zusammenfaßte und auf einen Nenner brächte. Möglichkeiten hierzu gibt dem Reichsfinanzminister sein Einspruchsrecht gegen steuerliche Maßnahmen der Länder in die Hand. Statt von diesem Recht Gebrauch zu machen, scheint man aber im Gegenteil im Reich an neue Zuwendungen an die Länder zu denken.

Überall in Deutschland wird jetzt die Verwaltung reformiert, richtiger: werden Vorschläge zu ihrer Reform gemacht. Diese Vorschläge sind im einzelnen oft sehr vernünftig. Wenn der Präsident des Sächsischen Staatsrechnungshofs vorschlägt, die Zahl der Staatsdienststellen von 610 auf 372 und die Zahl der Staatskassen von 297 auf 210 zu vermindern, wenn er u. a. den Abbau zweier Ministerien, d. h. die Übertragung ihrer Aufgaben an andere Ministerien fordert, wenn er der Meinung ist, daß es nicht notwendig sei, täglich einen Beauftragten der sächsischen Staatsregierung zu Verhandlungen mit der

Reichsregierung nach Berlin zu senden — wer wird ihm da nicht zustimmen? Ähnlich steht es mit den in Bremen gemachten Vorschlägen, mit dem Reformprogramm der Braunschweigischen Regierung, mit der in Bayern gewünschten Staatsvereinfachung usw.

Aber gegen alle diese Reformen besteht ein schweres grundsätzliches Bedenken. Es *fehlt jede Einheitlichkeit* bei den vorgeschlagenen Maßnahmen. Was Braunschweig tut, braucht Lippe nicht zu tun; was Sachsen tut, geht Thüringen nichts an. Neben der bayrischen, hart umkämpften Staatsreform steht in Württemberg fast völlige Gleichgültigkeit gegenüber den Problemen der Verwaltungsreform. Kurz, die Reformmaßnahmen, die die einzelnen Länder durchführen, entbehren jedes einheitlichen Plans; das einzige, ihnen allen gemeinsame Ziel ist Ersparnis im relativ engen Rahmen des einzelstaatlichen Haushalts. Die Führung des Reichs fehlt; in der Richtung auf Reichsvereinheitlichung wird kein Fortschritt gemacht, obwohl gerade dieser Fortschritt am notwendigsten wäre; denn darüber sollte inzwischen eigentlich Klarheit geschaffen sein, daß ohne ein gewisses Maß der Reichsvereinheitlichung die Grenzen für mögliche Ersparnisse ziemlich eng gezogen sind.

Ein Beispiel möge dies illustrieren. Zu den umstrittensten Fragen zwischen Reich und Ländern gehört die Frage der Zuständigkeit für die Maßnahmen, die mit der Unterhaltung und dem Bau von *Wasserstraßen* in Verbindung stehen. Das Reichsverkehrsministerium, dessen Tätigkeit durch die Verselbständigung der Reichsbahn eine starke Einschränkung erfahren hat, bemüht sich um den Aufbau einer Reichswasserstraßenverwaltung in engster Fühlungnahme mit der Binnenschiffahrt und wesentlich in deren Interesse. Die Länder dagegen betrachten in der Regel die Wasserstraßen weitgehend unter dem Gesichtspunkt der Landeskultur, d. h. einer Wasserwirtschaft, die nicht nur von der Verkehrsseite her, sondern vor allem unter dem Gesichtspunkt der Bodenbe- und entwässerung an die Aufgaben der Wasserstraßenregulierung herangeht. Langjährige Tradition hat in den Ländern dazu geführt, daß die Wasserstraßenfragen in engster Verbindung mit anderen landwirtschaftlichen Fragen bearbeitet werden. Das anders eingestellte Reichsverkehrsministerium muß mit den Länderverwaltungen in Konflikte kommen. Würde man nun im Reich die drei heute vorhandenen Wirtschaftsministerien (Wirtschaft, Verkehr und Landwirtschaft) zusammenfassen, so wäre wahrscheinlich eine Anpassung der Reichswasserstraßenverwaltung an die der Länder erleichtert. Diese sollten sich dann entschließen, eine entsprechende Behördenorganisation an der Spitze durchzuführen, und es wäre denkbar, daß es dann zu einer reibungslosen Zusammenarbeit käme, vor allem, wenn neben die Tätigkeit von Reich und Land eine größere Aktivität der Selbstverwaltungskörperschaften treten würde. Da die notwendige Reichsreform unterbleibt, kommt es natürlich auch nicht zu einer durchgreifenden Reform in den Ländern, und wenn in ihnen reformiert wird, so geschieht es in jedem Land nach anderen Grundsätzen.

Ähnlich verhält es sich bei anderen Vereinheitlichungsmöglichkeiten, deren Verwirklichung von der Reichsinitiative abhängt. Preußen hat jetzt seine Einwilligung dazu gegeben, daß die oberste Spitze seiner *Verwaltungsgerichtsbarkeit* beim Reich liegen soll. Thüringen hat einen Vorschlag in derselben Richtung gemacht. Würde das Reich daraus die Konsequenz ziehen, zunächst auf dem Verhandlungswege, nötigenfalls aber auch durch Reichsgesetzgebung alle Länder zu einem entsprechenden Verzicht auf ein Stück ihrer Souveränität zu bewegen, so wäre ein wichtiger Fortschritt erzielt. Aber diese Initiative scheint das Reich nicht aufzubringen.

Unter den thüringischen Vorschlägen zur Verwaltungsreform befindet sich auch ein Antrag, die *Rechnungsprüfung* des thüringischen Staats auf den Rechnungshof des Reichs zu übertragen. Zur Vereinheitlichung und Beschleunigung der Rechnungslegung in allen Ländern wie auch zur besseren Erkenntnis des deutschen Gesamtetats, wie er sich bei Reich und Ländern konzentriert, wäre zu erwägen, ob diese Übertragung der Aufgaben einer Länderbehörde auf eine Reichsbehörde nicht von sämtlichen deutschen Ländern zu fordern wäre. Selbstverständlich bedürfte es auch hier der Reichsinitiative. Man wird nicht behaupten können, daß solche Vereinheitlichungsmaßnahmen etwas schaden könnten; berechtigte Eigenarten deutscher Stämme kommen wohl weder in der Verwaltungsgerichtsbarkeit noch in der Rechnungsprüfung in Frage. Es fehlt aber eben an einer vereinheitlichenden Initiative, die planmäßig versuchte, derartige Maßnahmen durchzusetzen.

Während der bayrische Finanzminister neulich erklärt hat, Bayern müsse jetzt daran gehen, sich eine eigene Finanzverwaltung zu schaffen, da die Finanzverwaltung des Reichs, die bekanntlich in Bayern auch die Finanzverwaltung des bayrischen Staats besorgt, nicht ausreiche, schlägt Thüringen jetzt die *Übertragung* seiner *Finanzverwaltung auf das Reich* vor. Damit regt es eine Vereinfachung an, die in der Richtung des Grundgedankens des Steuervereinheitlichungsgesetzes liegt, das bekanntlich noch immer der Erledigung harrt. Ließe sich dieser thüringische Gedanke nicht schon heute allgemein für das Reich verwerten, d. h. die Steuerverwaltung der Länder allgemein auf das Reich überführen? Da Bayern ohne wesentliche Schädigung seines Eigenstaatlichkeitsbewußtseins schon seit langem in dieser Weise Nutzen aus dem in der Nachkriegszeit erzielten Fortschritt der Reichsvereinheitlichung zieht, wäre ähnliches vielleicht auch von den anderen Ländern zu verlangen. Eine derartige Vereinfachung der Steuer*verwaltung* würde eine Vereinheitlichung der Steuergesetzgebung gewiß leichter machen als heute. Aber die wirksame Reichsinitiative fehlt.

Eine derartige Reichsinitiative braucht nicht die Form großzügiger, schwerfälliger Gesetzgebungsmaßnahmen anzunehmen. Denn dem Reichsfinanzministerium sind *verwaltungsmäßige Handhaben* gegenüber den Ländern gegeben, auf die es sich nur zu besinnen brauchte. Hier wurde schon früher einmal darauf hingewiesen, daß das Reich das Recht hat, gegen steuerliche Maßnahmen von Ländern und Gemeinden Einspruch zu erheben, die das Aufkommen an Reichssteuern in Frage stellen. Dies Einspruchsrecht besteht also für den ganzen Bereich der *Realsteuer*gesetzgebung; denn durchweg sind die Realsteuern von dem Einkommen abzugsfähig, das der Reichseinkommensteuer unterliegt. Ein energischer, zielbewußter Reichsfinanzminister könnte von diesem Recht schonungslos Gebrauch machen, um diejenigen Maßnahmen zu erzwingen, die er im Interesse der Reichsvereinheitlichung und -vereinfachung für notwendig hält. Aber in der Vergangenheit hat kein Finanzminister es gewagt, sich dieses Einspruchsrechts zu bedienen. Hier liegt aber der Kernpunkt jeder möglichen Reichsreform. Der § 35 des Finanzausgleichsgesetzes, der den Ländern, unabhängig von ihrem eigenen Einkommensteuer-Aufkommen, ein Minimum als ihre Quote an dem gesamten Einkommensteuer-Aufkommen garantiert, ist geradezu sinnlos, wenn das ihn ergänzende Einspruchsrecht des Reichsfinanzministers gegen Realsteuererhöhungen nicht ausgeübt wird. Denn jedes Land hat es auf diese Weise in der Hand, durch Anspannung der Realsteuern das Einkommensteuer-Aufkommen zu verkleinern und dann, nachdem es auf diese Weise den Schutz des § 35 genießt, so zu wirtschaften, als sei es nicht leistungsschwach und subventionsbedürftig. Dies Verfahren, wie es z. B. in dem letzten bayerischen Finanzausgleich geübt wurde, muß durch Geltendmachung des Einspruchsrechts durch das Reich verhindert werden.

Davon ist das Reich jedoch weit entfernt. Anscheinend beabsichtigt es im Gegenteil, *den Ländern neue Zuwendungen* zu machen. Bekanntlich erheben Bayern und Württemberg wegen der Abtretung der Post, Preußen wegen seiner Verluste in den abgetretenen Gebieten Ansprüche gegen das Reich, die übrigen norddeutschen Staaten fordern Kompensation für die Erhöhung der süddeutschen Biersteueranteile im Vorjahr. Über all diese Ansprüche verhandelt jetzt der Reichsfinanzminister, und nachdem es ihm gelungen ist, anläßlich der Besoldungsreform eine Änderung des Finanzausgleichs zuungunsten des Reichs zu verhindern, ist zu befürchten, daß er jetzt nachgiebiger sein wird. In die Verwaltungsreform-Bestrebungen der Länder aktiv einzugreifen, lehnt das Reich offenbar ab; eine planmäßige Verwaltungsreform im ganzen Reich anzubahnen, fehlt ihm die Entschlußkraft. Aber die Initiative der Länder, die, wie sich gezeigt hat, nur durch die eigene Finanznot zur Verwaltungsreform zu bringen sind, durch neue Zuwendungen des Reichs zu lähmen, dazu scheint eine gewisse Neigung vorhanden zu sein. Die — planlose — Verwaltungsreform marschiert. Aber neue Ländersubventionen drohen selbst diesen Fortschritt in Frage zu stellen.

Mündelsicherheit

Von Hans W. Aust

Die gesetzlichen Vorschriften über die Anlage von Mündelgeld stellen eine staatliche Bevorzugung der empfohlenen Papiere und Institute dar. Die Bestimmungen sind jedoch äußerst kompliziert und versagen aus rein formalen Gründen vielen Wertpapieren die Mündelsicherheit, die den mündelsicheren Emissionen völlig gleichwertig sind. Durch einige neuere Gesetze sind andererseits Papiere als geeignet für die Anlage von Mündelgeld erklärt worden, die diese Bevorzugung niemals erfahren dürften. Eine systematische Neuregelung des ganzen Gebiets ist daher nicht zu umgehen.

Das Bürgerliche Gesetzbuch enthält eine Anzahl von Bestimmungen, in denen die Anlegung des sogenannten Mündelgeldes geregelt wird. Es war die Absicht des Gesetzgebers, unmündige Kinder und andere Personen, denen ein eigenes Urteil in wirtschaftlichen Angelegenheiten fehlt, vor Vermögensverlusten dadurch zu schützen, daß eine Reihe von rechtsverbindlichen Vorschriften erlassen wurde, die eine möglichst sichere Verwaltung des Mündelvermögens gewährleisten. Um den Vormündern und den Vormundschaftsgerichten die Übersicht über die zahlreichen Anlagemöglichkeiten zu erleichtern und spekulative Risiken möglichst auszuschalten, ist eine Reihe von Anlagearten ausdrücklich als *mündelsicher* bezeichnet worden; alle anderen Arten kommen für die Anlage von Mündelvermögen nicht in Frage.

Diese reichsgesetzlichen Vorschriften bedeuten eine ausdrückliche *Empfehlung* der betreffenden Wertpapiere und Institute auch bei dem Teil des anlagesuchenden Publikums, das keine Mündelvermögen zu verwalten hat. Es ist daher für Bankanstalten von großer wirtschaftlicher Bedeutung, ob sie oder die von ihnen emittierten Wertpapiere von der Behörde als mündelsicher bezeichnet werden. Durch die Folgen der Inflation ist allerdings gerade das als mündelsicher bezeichnete Vermögen vollständig vernichtet worden, soweit es nicht eine mehr

oder minder bescheidene Aufwertung erfahren hat, die gerade bei den früher sichersten Papieren — den Reichsanleihen — am niedrigsten ist. Das Vertrauen in den Begriff der Mündelsicherheit ist daher beim Publikum *stark erschüttert* worden. Dennoch ist diese Einrichtung im Bankwesen immer noch von großer Bedeutung, nicht wegen der — an sich wohl nicht allzu großen — Anzahl von Mündelvermögen, die nach wie vor nach den Vorschriften des B.G.B. angelegt werden müssen, sondern vor allem, weil auch eine Reihe von großen Kapital-Sammelbecken (Sparkassen, Versicherungsanstalten usw.) durch Reichs- oder Landesgesetz verpflichtet ist, einen Teil ihres Vermögens in mündelsicheren Papieren zu halten. Vielfach ist in diesen Vorschriften der Begriff „mündelsicher" zwar nicht ausdrücklich genannt, aber es werden dabei die Anlagearten bevorzugt, die nach den gesetzlichen Bestimmungen als mündelsicher gelten.

Die Vorschriften über die Mündelsicherheit von Wertpapieren und Bankanstalten sind sehr vielgestaltig. Das kommt in erster Linie daher, daß neben der sogenannten „Reichsmündelsicherheit", die in den §§ 1807 und 1808 des BGB. geregelt wird, noch eine besondere „*Landesmündelsicherheit*" besteht. Eine Anzahl von Sondervorschriften und Ausnahmen hat das ganze Sachgebiet derart kompliziert, daß eine gründliche Revision der betreffenden Bestimmungen notwendig ist. Um festzustellen, um welche Probleme es sich dabei handelt, muß zunächst ein Überblick über die bisherigen Vorschriften gewonnen werden.

Mündelsichere Werte

Bei den mündelsicheren Anlagen ist zwischen mündelsicheren *Wertpapieren* und zwischen der Geldanlage bei solchen *Instituten*, die schlechthin als mündelsicher gelten, unterschieden worden. Was zunächst die *Werte* anbelangt, so sind folgende Arten zu unterscheiden:

I. *Reichsmündelsicher* sind

1. a) Forderungen, für die eine *sichere Hypothek* an einem inländischen Grundstück besteht;
   b) *sichere Grundschulden oder Rentenschulden* an inländischen Grundstücken (BGB. § 1807, I/1). Die Grundsätze werden von den Landesgesetzen bestimmt; in Preußen z. B. durch das Ausführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Art. 73.
2. *Verbriefte Forderungen* oder Schuldbuchforderungen
   a) gegen das Reich,
   b) gegen einen Bundesstaat (jetzt: gegen ein deutsches Land); BGB. § 1807, I/2.
3. Verbriefte Forderungen, deren *Verzinsung* von dem *Reiche* oder einem *Lande gewährleistet* ist (BGB. § 1807, I/3).

Diese Vorschrift ist weniger umfassend, als es auf den ersten Blick erscheint. So sind z. B. die Forderungen an Staatsunternehmungen nur mündelsicher, soweit die Garantie ausdrücklich ausgesprochen ist (z. B. Rhein-Main-Donau A.-G., Neckarkanal A.-G.); bei vielen öffentlichen Unternehmungen ist das aber durchaus nicht der Fall, so z. B. nicht bei der Viag oder bei der Rentenbank-Kreditanstalt, deren Hypothekarschuldscheine nur mündelsicher nach § 1807, Abs. I, *Ziffer 4*, sind.

Andererseits haben die Regierungen der Länder die Möglichkeit, den Emissionen eines Instituts durch Übernahme der Zinsgarantie die *Reichsmündelsicherheit* zu verschaffen, sie also im Konkurrenzkampf mit anderen privaten Instituten zu bevorzugen. So verlor im Jahre 1922 der *Württembergische Kreditverein* durch Umwandlung in eine Aktiengesellschaft die *Landes*mündelsicherheit, die ihm (nach Ziffer II, 1 unserer Aufstellung) zukam. Durch Übernahme der Staatsgarantie für den Zinsendienst der Pfandbriefe wurde diese Benachteiligung überkompensiert, indem das Institut nunmehr die *Reichs*mündelsicherheit erhielt. Oder der Staat *Lübeck* gewährleistet den Zinsendienst gewisser Emissionen der *Lübecker Hypothekenbank A.-G.* und macht damit die Papiere der erst kürzlich errichteten Bank reichsmündelsicher (vgl. die Ausführungen von Dr. Karding im „B. T." vom 14. 12. 1927).

Zu beachten bleibt, daß durch die Garantie von *kommunalen* Verbänden Reichsmündelsicherheit *nicht* entsteht.

4. Wertpapiere (insbesondere Pfandbriefe) und verbriefte Forderungen jeder Art gegen eine inländische *kommunale Körperschaft* oder die *Kreditanstalt* einer solchen Körperschaft, sofern die Wertpapiere oder Forderungen vom *Reichsrat* zur Anlage von Mündelgeld *für geeignet erklärt* sind (BGB. § 1807, I/4).

Diese Erklärung durch den Reichsrat (früher den Bundesrat) ist durch eine Bekanntmachung vom 7. Juli 1901 generell geregelt; für die betreffenden Papiere war also keine jeweilige Genehmigung notwendig. Auf Anregung der *Reichsbank* ging der Reichsrat jedoch nach der Stabilisierung dazu über, den auf *Feingold* oder andere Sachwerte gestellten Papieren die Mündelsicherheit zu versagen, obwohl es sich doch im Falle der Feingoldwerte gerade um besonders sichere Papiere handelt! Die Reichsbank wollte auf diese Weise die Beseitigung der Wertbeständigkeits-Klausel erzwingen, die nach ihrer Ansicht dem Ansehen der Reichsmark schädlich ist. (Ein Kammergerichts-Urteil lieferte dazu den formellen Vorwand.) Durch den Erlaß des unter 6 genannten Gesetzes sind jetzt auch die auf Gold gestellten Papiere generell reichsmündelsicher. Da die Erledigung des Gesetzes sich lange verzögerte, wurde durch Bekanntmachung vom 18. Juli 1927 für alle Papiere mit Goldklausel, die vor dem 12. November 1926 ausgegeben sind und den Bestimmungen des § 1807, I/4, BGB. entsprechen, eine Pauschalgenehmigung erteilt.

Zu beachten ist, daß die *Kommunalobligationen der Hypothekenbanken* von dieser Bestimmung *nicht* berührt werden; sie sind also *nicht reichsmündelsicher*.

In einzelnen Fällen hat der Reichsrat auch Emissionen nichtkommunaler Natur als mündelsicher erklärt; die wichtigsten Fälle betreffen die Pfandbriefe der preußischen Landschaften und die *Hypothekarschuldscheine der Deutschen Rentenbank - Kreditanstalt* (Bekanntmachung vom 13. August 1926).

II. *Landesmündelsicherheit.*

1. Damit ist die Liste der *reichs*mündelsicheren Papiere erschöpft. Die *Landesmündelsicherheit* wird im Reichsrecht durch § 212 des Einführungs-Gesetzes zum BGB. geregelt, und zwar heißt es darin, daß die landesgesetzlichen Vorschriften in Kraft bleiben, nach welchen gewisse Wertpapiere zur Anlegung von Mündelgeld für geeignet erklärt sind. Demnach sind auch weitere Emissionen der betreffenden Emittenten generell

landesmündelsicher; *für später errichtete Institute gilt das aber nicht.*

Diese landesgesetzlichen Vorschriften sind nun äußerst vielgestaltig, und zwar wird in den einzelnen Ländern nach ganz verschiedenen Gesichtspunkten verfahren. Für einige Länder seien die Bestimmungen kurz aufgeführt.

a) *Preußen.* Hier genießen Landesmündelsicherheit

1. Die *Rentenbriefe* der Rentenbanken, die, weil durch Preußen garantiert, auch reichsmündelsicher sind (s. o. Ziffer 3).
2. Die Emissionen von *deutschen* kommunalen Körperschaften oder deren *Kreditanstalten.*
3. Die *Pfandbriefe* der *Landschaften* und der *öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten.*
4. Die *Kommunalobligationen* der *preußischen* Hypotheken-Aktien-Banken, sofern ihnen nur Darlehen an preußische Kommunen zugrunde liegen. Die *Pfandbriefe* der Hypothekenbanken sind in Preußen jedoch *nicht* mündelsicher.

b) *Bayern.* Hier sind landesmündelsicher:

1. Pfandbriefe und Kommunalobligationen der *Bayerischen Landwirtschaftsbank.*
2. Von den *übrigen Hypothekenbanken* nur *Pfandbriefe,* aber nicht Kommunalobligationen — also umgekehrt wie in Preußen!

c) In *Sachsen* sind mündelsicher nur die *Pfandbriefe* der *Sächsischen Boden-Kredit-Anstalt* und der *Leipziger Hypothekenbank,* hingegen nicht ihre Kommunalobligationen.

d) In *Baden* gelten die Pfandbriefe *und* die Kommunalobligationen der *Rheinischen Hypothekenbank* als mündelsicher.

Die Verwirrung ist also groß, und nicht nur wegen der völlig abweichenden Regelung in den einzelnen Ländern. Vielmehr sind schon die Bestimmungen innerhalb Preußens *durchaus sinnwidrig.* Es ist nicht einzusehen, warum zwar gute Hypotheken als reichsmündelsicher bezeichnet werden, die Pfandbriefe von Hypothekenbanken aber nicht, obwohl diese durch derartige Hypotheken gedeckt werden und ihre Verwaltung behördlicher Aufsicht unterliegt. Auch ist unverständlich, weshalb die eigenen Emissionen sämtlicher deutscher Kommunalverbände die preußische Mündelsicherheit genießen, während die durch zusätzliche Garantie einer Bank stärker gesicherten Kommunalobligationen von Hypothekenbanken nur mündelsicher sind, sofern es sich um *preußische* Banken und Kommunen handelt.

2. Auch wenn die in § 1807, I/1—4 genannten Papiere auf *Feingold* gestellt oder durch eine *andere Wertklausel* gesichert sind, ist ihre Mündelsicherheit gewährleistet, sofern die Ausstattung des Papiers den Gesetzen über die Ausgabe wertbeständiger Schuldverschreibungen auf den Inhaber und über wertbeständige Hypotheken vom 23. Juni 1923 entspricht. Soweit die Mündelsicherheit auf Landesrecht beruht, können die obersten Landesbehörden entsprechende Vorschriften erlassen (Ges. v. 29. Oktober 1927).

Diese Bestimmung ist notwendig geworden, weil ein *Kammergerichts-Urteil* vom 16. März 1923 die Frage nach der Mündelsicherheit derartiger Papiere verneint hatte, und zwar in formalistischer Auslegung des preußischen Ausführungs-Gesetzes zum BGB., Art. 74; es sah nämlich durch die Wertbeständigkeits-Klausel den Tatbestand einer Merkmalsänderung als gegeben an, die den Kreis der landesmündelsicheren Papiere über den am 1. Januar 1900 bestehenden Rahmen hinaus erweiterte.

Die Tendenz des Gesetzes vom 29. Oktober 1927 könnte insofern gebilligt werden, als dadurch Feingold- oder Dollarwerte mündelsicher werden. Es erscheint jedoch als *völlig unvertretbar,* daß durch dieses Gesetz auch alle auf andere *Sachwerte* und auf *Leistungen* gestellten Wertpapiere mündelsicher geworden sind, obwohl diese Papiere bekanntlich lebhaften Kursschwankungen unterworfen sind. Tatsächlich sind solche Papiere aber in dem Gesetz von 1923 genannt. Sollen die Bestimmungen über die Mündelsicherheit von Wertpapieren überhaupt einen Sinn behalten, so muß den Sachwert-Papieren die Mündelsicherheit sofort wieder entzogen werden, die sie durch eine liberale Fassung des Gesetzes vom 29. Oktober 1927 erhalten haben.

Mündelsichere Institute

Die Mündelvermögen können außer in Wertpapieren auch als Depositen bei Bankanstalten angelegt werden, die von der Gesetzgebung als geeignet zur Anlage von Mündelgeld bezeichnet sind. Es handelt sich dabei um folgende Arten von Instituten:

1. *Öffentliche Sparkassen,* wenn sie von der *Landesbehörde* für die Anlage von Mündelgeld als geeignet erklärt werden. (Es ist also eine Erklärung in jedem einzelnen Falle erforderlich, die allerdings regelmäßig erteilt wird.) § 1807, I/5, BGB.
2. Die *Reichsbank* (§ 1808, BGB.); diese nimmt jedoch laut Bekanntmachung vom 3. Dezember 1878 *verzinsliche* Depositen nicht entgegen.
3. Die *Staatsbanken* (§ 1808, BGB.); in Frage kommen hiernach die Preußische Staatsbank, die Bayerische Staatsbank, die Sächsische Staatsbank, die Hessische Landesbank und die entsprechenden Institute in Thüringen, Braunschweig, Oldenburg und Lippe, aber *nicht* die Bayerische, Sächsische, Badische und Württembergische *Notenbank,* weil diese keine Staatsbanken sind.
4. Eine *für geeignet erklärte* inländische *Bank.*

Die Bestimmungen unter 3 und 4 sind notwendig, weil zur Verwaltung von größeren Mündelvermögen die Sparkassen nicht ausreichen. Die Regierungen der Länder waren jedoch bestrebt, solche Institute für geeignet zu erklären, deren Geschäftskreis einer gewissen Risikobeschränkung und der Staatsaufsicht unterliegt; aus diesem Grunde sind z. B. überall die *Privatnotenbanken* als geeignet erklärt worden. Immerhin ist der Fall zu verzeichnen, daß ein derartiges Institut — die von Hessen als mündelsicher bezeichnete *Pfälzische Bank* — zusammengebrochen ist. Eine Regreßpflicht des Staates liegt aber

nicht vor, da die Mündelsicherheitserklärung lediglich eine Empfehlung, aber *keine Garantieübernahme* bedeutet.

5. Nach § 1811 BGB kann aus *besonderen Gründen* eine andere Anlage als nach §§ 1807/08 genehmigt werden, doch sind diese besonderen Gründe von den Vormundschaftsgerichten bis gegen Ende der Inflationsperiode kaum je als vorliegend erachtet worden. Hier brachte das *Gesetz vom 23. Juni 1923* eine erhebliche Erweiterung und eine *völlige Durchbrechung* der Vorschriften über die Mündelsicherheit, indem keine „besonderen Gründe" mehr notwendig waren, sondern die Vormundschaftsgerichte ihre Zustimmung nur verweigern sollten, „wenn die beabsichtigte Art der Anlegung *den Grundsätzen einer wirtschaftlichen Vermögensverwaltung* zuwiderläuft". Die Gerichte pflegten diesen Tatbestand als gegeben anzusehen, sofern es sich um *Genossenschaften* handelte. Da dies generell nicht zutrifft, wurden von den Genossenschaften mehrere Prozesse angestrengt. Das Ergebnis war, daß durch Kammergerichts-Urteile vom 19. März und vom 18. Juni 1926 diese allgemeinen Bedenken gegenüber den Genossenschaften grundsätzlich beseitigt wurden.

Die notwendige Reform

Die Genossenschaften haben damit natürlich nicht den Charakter der *Mündelsicherheit* erworben. Das ganze Gesetz vom 23. Juni 1923 bedeutet vielmehr eine *Durchbrechung* der zwingenden Bestimmungen über die Mündelsicherheit. Es war nötig geworden, weil in dieser Periode der schlimmsten Geldentwertung niemandem mehr zugemutet werden konnte, sein Geld in festverzinslichen Werten anzulegen. Andererseits war natürlich auch die Anlegung in nicht wertbeständigen Bankdepositen unzweckmäßig. Zugunsten der Genossenschaften ist das Gesetz erst neuerdings wirksam geworden, nachdem es seine Geltungsberechtigung längst verloren hatte. Es ist überhaupt unverständlich, warum es noch nicht aufgehoben worden ist. Solange es besteht, werden alle die anderen Bestimmungen über die Mündelsicherheit in ihrer unnötigen Subtilität zur Farce und dienen nur dazu, einzelne Institute vor anderen, an sich gleichwertigen, zu bevorzugen. Das Gesetz vom 23. Juni 1923 sollte deshalb jetzt beseitigt werden. Gleichzeitig müßte eine *radikale Neuordnung* des ganzen Rechtsgebiets erfolgen.

Diese Neuordnung müßte den § 1807, I/1 BGB als die grundlegende Bestimmung des ganzen Rechtsgebiets ansehen und demgemäß in der Weise vorgenommen werden, daß das Institut der *Landesmündelsicherheit* grundsätzlich beseitigt wird. Damit soll nicht gesagt werden, daß die bisher landesmündelsicheren Werte und Bankanstalten die Mündelsicherheit überhaupt verlieren sollen; vielmehr könnten sie wohl alle unbedenklich für reichsmündelsicher erklärt werden. Darüber hinaus sollte aber die Möglichkeit der Mündelsicherheitserklärung für alle gleichartigen Institute und deren Emissionen geschaffen verden. Für Neuzulassungen wäre die Genehmigung durch den *Reichsrat* aufrechtzuerhalten; dabei wäre nicht zu engherzig zu verfahren. Auf jeden Fall liegt kein Grund vor, den *Pfandbriefen und Kommunalobligationen der Hypothekenbanken* die Reichs-Mündelsicherheit generell zu versagen, nachdem ihnen die Landesmündelsicherheit in vielen Fällen gewährt ist und nachdem — worauf *Karding* hinweist — die Hypothekarschuldscheine der Rentenbank-Kreditanstalt beispielsweise, die durch Pfandbriefe der Hypothekenbanken gedeckt werden können, reichsmündelsicher sind, die als Deckung dienenden Pfandbriefe der Hypothekenbanken selbst aber nicht. Das ist um so unsinniger, als Hypothekenbanken nur erststellige Hypotheken geben können, während die Rentenbank-Kreditanstalt auch Darlehen auf zweite Hypotheken gewähren darf. Da *Forderungen, für die eine sichere Hypothek auf ein inländisches Grundstück bestellt ist,* ohnehin reichsmündelsicher sind (§ 1807, I/1, BGB), so besteht kein Anlaß, den Pfandbriefen von Hypothekenbanken, die durch derartige Hypotheken gedeckt sind, die Mündelsicherheit zu versagen. Nachdem wir seit Jahrzehnten ein einheitliches Zivil- und Handelsrecht für das ganze Reichsgebiet haben, kann überdies von einer Verletzung einzelstaatlicher Interessen nicht gesprochen werden.

Endlich Valorisation der türkischen Staatsanleihen

Von Dr. Hans Kaliski

Bei den mit zahlreichen Unterbrechungen jetzt mehrere Jahre dauernden Verhandlungen mit der Türkei dürfte nunmehr der Abschluß bevorstehen. Mit den Türken selbst scheint man sich jedenfalls weitgehend verständigt zu haben, während die Einigung der Gläubigernationen untereinander teilweise noch aussteht. Immerhin sind wohl die Grundzüge des kommenden Vertrages zu übersehen, so viele Einzelprobleme auch noch infolge der mangelnden Publizität der Gläubigervertretungen der Aufklärung bedürfen.

Der Stand der Verhandlungen

Schon im Juli 1927 ist bekanntlich in Paris als Ergebnis endloser Verhandlungen der internationalen Gläubigerschaft mit den Türken ein sogenannter *Vorvertrag* abgeschlossen worden, der u. a. auch die Höhe der von der Türkei zu zahlenden Annuitäten festsetzte und damit nur noch die „technischen" Einzelheiten offen ließ. Bei den Diskussionen über diese Probleme ergaben sich aber plötzlich wieder größte Schwierigkeiten in der *Transferfrage,* da die

Türken verlangten, bei jeder angeblichen Gefährdung ihrer Valuta einfach den Zahlungsdienst wieder einstellen zu können. Nach langem Hin und Her scheint man sich nun in den letzten Tagen des alten Jahres auf eine schiedsrichterliche Entscheidung dieser Valutafragen geeinigt zu haben, die in jedem Falle eine Sicherung gegen böswillige Maßnahmen der Türkei gewähren soll. In letzter Instanz wird voraussichtlich ein Gremium entscheiden, dessen Vorsitzender vom schweizerischen Bundesgerichtspräsidenten zu ernennen wäre. Als geregelt kann auch die *Pfänderfrage* gelten, die sich unter anderem aus dem Versuch der Deutschen Bank ergab, gegen Aufgabe einiger Spezialgarantien Konzessionen zugunsten der deutschen Gläubiger auf anderem Gebiete durchzusetzen; was man hierbei erreicht hat, ist freilich bisher nicht bekannt geworden. Jedenfalls scheinen aber die Verhandlungen mit den türkischen Delegierten in allen diesen Fragen zu einer vollen Einigung geführt zu haben, so daß die Unterzeichnung des Vertrages vielleicht bereits erfolgt wäre — wenn sich die Gläubiger nur unter sich hätten einigen können! Das Haupthindernis bilden anscheinend Prestigefragen: England, das eigentlich nur an den unifizierten Anleihen in größerem Umfange kapitalmäßig beteiligt ist, verfügt zusammen mit Italien über die ausschlaggebende Vertretung in der alten *Dette publique Ottomane* (aus der die Deutschen nach den Bestimmungen des Friedensvertrages von Lausanne ausscheiden mußten) und wünscht daher die Beibehaltung dieser Überwachungsstelle. Frankreich dagegen, auf das allein etwa zwei Drittel der Türkenschuld entfallen sollen, tritt für einen neuen Rat (eventuell wohl auch nur für die Anleihen außer den Unifizierten) ein, dem drei Franzosen, zwei Deutsche und ein Belgier angehören würden. Wie diese stark ins Politische hinüberspielende Angelegenheit erledigt werden soll, scheint den Beteiligten selbst noch ziemlich unklar zu sein. Trotzdem hofft man aber, den Vertrag, vorbehaltlich der späteren Einigung aller Gläubiger über die neue Dette, in Kürze unterzeichnen zu können. Die darauf folgende Beratung des Abkommens in der türkischen Nationalversammlung betrachtet man allgemein als eine Art Formalität, da die Regierung Kemal Paschas bekanntlich kaum eine Opposition besitzt. Die ersten Zahlungen könnten dann also noch an dem im Vorvertrag festgesetzten Termin, dem 1. Juni 1928, beginnen.

Die Valorisationssätze

Bedauerlicherweise hat der einzelne Gläubiger aber noch nicht einmal jetzt eine klare Übersicht darüber, was er eigentlich vom Juni ab erhalten soll, da die anscheinend ebenfalls vorwiegend von politischen Rücksichten diktierte Geheimniskrämerei der Gläubigervertretungen bisher die Bekanntgabe der nunmehr in der siebenten Lesung vorliegenden Vertragsbestimmungen verhindert hat. So kennt man nur *die großen Züge des Reorganisationsplans* sowie eine Fülle von Einzelbestimmungen, tappt aber doch noch in vieler Hinsicht weiter im Dunkeln. Festzustehen scheint folgendes: Eine Denomierung der ursprünglichen Nennbeträge findet zwar nicht statt, die Wiederaufnahme des Zahlungsdienstes erfolgt aber in den ersten Jahren nur in stark ermäßigtem Umfange, der erst im Laufe eines Zeitraums von 23 Jahren auf 100% gesteigert wird. Der sich hierbei in den ersten Jahren gegenüber einer vollen Valorisation ergebende Fehlbetrag gilt als erlassen, eine spätere Nachzahlung — etwa wie bei den mexikanischen Zinsresten — kommt also nicht in Frage. Die Zahlung der Zinsen und ausgelosten Stücke findet auf Grund türkischer Annuitäten statt, die sich in Abschnitten von einigen Jahren jeweilig erhöhen, so daß die langsame Steigerung der Valorisationssätze möglich wird. Dies gilt nach dem Vorvertrag allerdings nur für die *unifizierten Anleihen* auf der einen Seite und für die sogenannten *Anleihen „hors decret"* (u. a. beide Bagdadanleihen, Zolltürken und die Anleihen von 1905 und 1908), die im Durchschnitt eine Valorisation von anfangs 38% bis schließlich 100% erhalten. Die *auf französische Francs gestellten Werte*, wie z. B. die Administrationsanleihe, sollten dagegen nur in Papierfrancs, freilich in voller Höhe, bedient werden, was bei dem derzeitigen Ausmaß der Franc-Entwertung eine Valorisation mit etwa 20% ergäbe.

Diese Regelung des Vorvertrages ist nun in der Zwischenzeit nach langwierigen Debatten mehrfach modifiziert worden. Die unifizierten Anleihen sollen nämlich zum Ausgleich dafür, daß hier bereits früher einmal eine Konvertierung erfolgt ist, eine vorzugsweise Berücksichtigung mit anfangs 38% erhalten, was auf der anderen Seite eine Valorisation der Anleihen hors decret von nur 34,9% ermöglicht. Umgekehrt haben die kontinentalen Gläubiger eine Besserstellung der Franc-Anleihen durchgesetzt, auf die statt je eines Franc nom. von 1928 an 1,45 Papierfrancs bezahlt werden sollen. Außerdem wird dieser Satz binnen 20 Jahren, ebenfalls in Etappen, weiter bis auf schließlich 2,50 Papierfrancs für je 1 Franc nom. gesteigert, so daß sich auch hier eine variable Valorisation ergibt, die mit 29% beginnt und mit 50%, bis zur Amortisation der Stücke, ihr Maximum findet. Nicht verbessert dürfte lediglich die Bedienung der unverzinslichen *Türkenlose* sein, die also bei Auslosung nur in Papierfrancs zurückgezahlt werden. Stellt man nun die zuletzt bekannt gegebenen Ziffern über die türkischen Annuitäten und die einzelnen Valorisationssätze zusammen, so ergibt sich das folgende Bild:

Termin	Türk. Annuität	Valorisation der Unifizierte Anleihen	Anleihen hors decret	Frcs.-Anleihen	Türkenlose
1.6. 1928—35	1,980 Mill. türk. Pf.	48%	34,9%	29%	20%
1.6. 1935—41	2,380 „ „ „	48%*		31%	20%
1.6. 1941—46	2,780 „ „ „	58%*		37%	20%
1.6. 1946—48	3,180 „ „ „	68%*		45%	20%
1.6. 1948—51	3,400 „ „ „	90%*		50%	20%
ab 1. 6. 1951	3,800 „ „ „	100%*		50%	20%

* durchschnittlich.

Leider steht mangels aller Unterlagen nicht fest, welcher Anteil der Durchschnittsverzinsung in den späteren Zeitabschnitten auf die Anleihen hors decret und auf die Unifizierten entfällt und welche Beträge im einzelnen Zinsen und Amortisation in Anspruch nehmen.

Die Beteiligung der kleineren Nachfolgestaaten am Zahlungsdienst

Noch viel mehr ist freilich zu bedauern, daß dank der unbegreiflichen Schweigsamkeit aller Delegationen selbst die Frage ungeklärt bleibt, ob diese Valorisationssätze mit oder ohne Berücksichtigung der von den kleineren türkischen Nachfolgestaaten zu leistenden Zahlungen errechnet worden sind. Auch für die Schulden der Türkei haften nämlich, ähnlich wie für die österreichisch-ungarischen Vorkriegsverbindlichkeiten, eine Unzahl von „Nachfolgestaaten" außer der heutigen Türkei, deren Anteil im ganzen etwas mehr als ein Drittel erreicht; auf die sogenannten Staaten mehrerer *Araberstämme* entfallen sogar Quoten von nur 0,1% und weniger! Mit einer Beitreibung dieser „Nomaden-Beträge" ist wohl praktisch nicht zu rechnen, während Staaten wie *Syrien, Irak* oder *Palästina* (zusammen etwa 16%) durch den maßgeblichen Einfluß ihrer Mandatarmächte Frankreich und England mit ziemlicher Sicherheit zur pünktlichen Erfüllung veranlaßt werden dürften. Immerhin könnten z. B. dadurch nicht unbedeutende Ausfälle entstehen, daß etwa *Jugoslawien* (Quote 4,2%) den Friedensvertrag von Lausanne mit der Türkei bisher weder unterzeichnet noch anerkannt hat, oder daß die finanzielle Situation Griechenlands, das mit 8,54% beteiligt ist, in der letzten Zeit teilweise recht skeptische Beurteilung findet. Wenn also alle Beträge dieser Nachfolgestaaten in den oben erwähnten Valorisationssätzen mit einkalkuliert sein sollten, wofür eine gewisse Wahrscheinlichkeit zu sprechen scheint, so könnten sich dadurch noch für die Gläubiger unliebsame Folgen ergeben. Dabei dürfte am wenigsten allerdings die erste Leistung in Frage kommen, die aus den noch vorhandenen Mitteln der alten Dette publique bestritten werden soll, während die nächsten Zahlungen bereits aus den neuen Eingängen zu erfolgen hätten.

Die Durchführung der Valorisation

Die jeweilige Zahlung selbst soll im übrigen in der Weise erfolgen, daß zunächst die unmittelbar nach dem Inkrafttreten des Lausanner Friedensvertrages vom 6. August 1924 fällig gewordenen Kupons honoriert werden, was z. B. in Frankreich schon deshalb nicht auf Schwierigkeiten stößt, weil hier die unbezahlt gebliebenen Zinsscheine an den Stücken verblieben sind. Hier können also die Kupons von September 1924 an einfach der Reihe nach bedient werden. Die Zahlung erfolgt freilich bis zur Amortisation der ganzen Renten stets erst vier Jahre nach dem Verfalltag. In Deutschland wurden dagegen unglücklicherweise auch die notleidenden Kupons ohne weiteres von den Stücken entfernt; erst die Ablösung der am 1. Januar 1928 fälligen Werte ist auf Antrag der Deutschen Bank inhibiert worden, da bei Durchführung des Abkommens hier zunächst diese Fälligkeiten honoriert werden sollen. Die längst getrennten Fälligkeiten von 1924 werden sich nämlich bei dem regelmäßigen Freiverkehrshandel in Türkenkupons nur in den seltensten Fällen in den gleichen Händen wie die zugehörenden Stücke befinden, die jetzt als Zeichen der Zustimmung des Anleihebesitzers zum Reorganisationsplan zum Empfang der Zinsen eingereicht werden sollen. Später werden dagegen in der Tat erst die Fälligkeiten vom September 1924 an bezahlt, was im Freiverkehr bereits zu einer auffallenden Höherbewertung dieser Serien geführt hat. Der Stückegläubiger muß dadurch in Kauf nehmen, daß er nach Bezahlung des ersten Kupons von 1928 volle 3½ Jahre lang nichts mehr bekommt und daß zudem während dieser Zeit die freie Arbitrierbarkeit mit Auslandsbörsen, an denen mit anderen Kupons gehandelt wird, völlig lahmgelegt ist. Keine erfreuliche Konsequenz der ohne Rücksicht auf die internationalen Börsen gewählten deutschen Usance!

Die Bezahlung der rückständigen Zinsen

Eine Sonderstellung nehmen die bis 1924 notleidenden Fälligkeiten ein, die infolge der Balkankriege bis in das Jahr 1912 zurückreichen. Grundsätzlich scheint ein Umtausch dieser Werte in neue unverzinsliche Titel beabsichtigt zu sein, die binnen 30 Jahren zu tilgen wären. Analog der Zinsenvalorisation soll auch hier eine Trennung nach Art der Renten stattfinden. Angeblich sollen Fälligkeiten der Unifizierten und der hors decret Anleihen, — und zwar hierbei ohne jede Differenzierung — zu 75% in neue Titel umgetauscht werden, auf die dann eine Zahlung von 38% erfolgte. Bei den Franc-Anleihen soll der Umtausch mit 94% des Nennwertes und voller Bedienung in Papierfrancs beschlossen sein, während vor 1924 ausgeloste Türkenlose sogar voll umgewandelt werden dürften.

Hoffen wir, daß man nach diesen, wie man sieht, anscheinend schon bis in die Details ausgearbeiteten Vereinbarungen nicht mehr im letzten Augenblick auf neue Schwierigkeiten stößt, sondern daß man nach Annahme „vorläufiger" und „grundsätzlicher" Vorabkommen in Kürze die endgültige Unterzeichnung erlebt! Was damit erreicht würde, zeigt wohl am deutlichsten der Hinweis, daß es sich im ganzen um Anleihen im Nennwerte von 130 Mill. türk. Pf. oder weit mehr als zwei Milliarden RM handelt.

Die Probleme der Woche

Die Geldmarktoperationen der Seehandlung

Der plötzliche Umschwung am Geldmarkt, d. h. der rasche Übergang vom Geldmangel zum Geldüberfluß, hat die Seehandlung vor schwierige Aufgaben gestellt. Die Seehandlung vergütet z. B. für den Teil der ihr als tägliches Geld zur Verfügung gestellten Beträge, der ihr *über das Monatsende hinaus* bis zum dritten Werktag des nächstfolgenden Monats in Höhe von mindestens 100 000 RM verbleibt, vom Tage der Einzahlung an einen festen Satz, der gewissermaßen ein Mittel darstellt zwischen den Sätzen, die während der üblichen Ultimoanspannung gezahlt werden und denen, die im Laufe des Monats in Geltung sind. Die Staatsbank gewährte bisher für derartige Einlagen 6¾ %; anfang Januar reduzierte sie diese Vergütung auf 6¼ %. Die Seehandlung hat weiterhin *Sonderkonten* eingerichtet, deren Inhaber Darlehen auf einen Monat fest eingeräumt erhalten und jederzeit die Möglichkeit haben, zu einem bestimmten Satz Gelder darauf einzuzahlen. Für diese Einlagen vergütete die Seehandlung neuerdings 5¾%, während sie für die Darlehen 8¾ % anrechnet, sofern es sich um Darlehen auf einen Monat handelt. Für Darlehen vom 5. eines Monats oder einem der folgenden Tage an bis zum 27. desselben Monats vergütet sie 5⅛ % und berechnet ihrerseits 6 %. Derartige Operationen setzen jedoch, wenn die Seehandlung vor Verlusten bewahrt bleiben soll, eine gewisse *Stabilität der Kalkulationsgrundlagen* voraus, die im Januar infolge der raschen Verflüssigung des Geldmarkts verlorengegangen ist. Man wird es unter diesen Umständen verstehen können, wenn sie Einlagen auf Sonderkonto nicht mehr ohne weiteres entgegennimmt und den *Verkauf von Preußischen Schatzwechseln an Bankiers eingestellt* hat. Der Zinssatz dieser Schatzwechsel war zuletzt von 7⅛ auf 7 % ermäßigt worden, aber selbst dieser ermäßigte Preis war immer noch erheblich höher als der Privatdiskont, der in rascher Folge seit Jahresbeginn von 7 auf 6¼ % ermäßigt wurde, ohne daß zu diesem Satz Abgeber vorhanden waren (ebensowenig wie man vorher Käufer auffinden konnte). Unter diesen Umständen mußte die Seehandlung erwarten, daß ihr die Schatzwechsel in großem Umfange gerade in einem Zeitpunkt aus den Händen genommen würden, in dem sie selbst dank der Verflüssigung des Markts und der starken Einzahlungen für tägliches Geld (für das sie neuerdings nicht mehr 4½, sondern 4 % bezahlt) reichlich mit Geld versorgt ist. Auf der anderen Seite fürchtet sie, daß diese Schatzwechsel, die sie für Preußen vertreibt, ebenso plötzlich, wie sie jetzt abfließen würden, wieder an sie zurückfließen könnten, wenn bei erneuter Versteifung des Geldmarkts die Banken von ihrem *Lombardierungsrecht* Gebrauch machen würden. Sie beschränkt sich deshalb in letzter Zeit darauf, Schatzwechsel an *Dauerabnehmer*, also in erster Linie an Sparkassen abzugeben, die freilich im gegenwärtigen Zeitpunkt angesichts der starken kommunalen Inanspruchnahme wenig Neigung zur Aufnahme bekunden. In der letzten Zeit ist der Schatzwechselumlauf infolge der Verflüssigung des Geldmarkts ohnehin stark zusammengeschrumpft und dürfte keine 50 Mill. RM mehr betragen, nachdem er vorübergehend mehr als doppelt so hoch gewesen war. Die Gewöhnung des Markts an Schatzwechsel ist also bisher noch nicht gelungen. Diese Tatsache dürfte auch für die Placierung der *Reichsschatzwechsel* nicht ohne Bedeutung sein, die zwar im Augenblick nicht zur Diskussion steht, weil das Reich nach der Ultimoknappheit im Januar reichliche Steuereingänge zu erwarten hat, die aber im weiteren Verlauf des Jahres kaum ausbleiben dürfte. Freilich wird hinter der Emission von Reichsschatzwechseln eine *Notenbank* und nicht nur eine Kreditbank wie die Seehandlung stehen, und in deren Händen ist der Schatzwechsel ein weit brauchbareres Instrument der Geldmarktregulierung.

Deutschlands Auslandsverschuldung

Die Differenzen, die sich seinerzeit zwischen den zahlenmäßigen Angaben des Reichswirtschaftsministers und des Reichsbankpräsidenten über die deutsche Auslandsverschuldung in den Verhandlungen des Haushaltsausschusses des Reichstags ergaben, erfahren jetzt dadurch eine Klärung, daß das Statistische Reichsamt in einer ausführlichen Publikation („Wirtschaft und Statistik" 1927, Nr. 24, S. 1026 ff.) seine Feststellungen über die deutsche Auslandsverschuldung mitteilt. Diese Veröffentlichung gibt zunächst zu einer grundsätzlichen Überlegung Anlaß. Die Höhe der deutschen Auslandsverschuldung als solche ist statistisch nicht erfaßbar. Denn der Schleier, der über die Beziehungen zwischen den internationalen Kapitalmärkten und der deutschen Wirtschaft in den *Inflationsjahren* gebreitet ist, wird wohl nie vollständig gelüftet werden. Ebenso entziehen sich die deutschen *Auslandsguthaben*, soweit sie in der Zeit *vor 1924* begründet wurden und zum Teil noch auf die Vorkriegszeit zurückgehen, der statistischen Erfassung und damit auch diejenigen Beträge, um die diese Anlagen im Laufe der letzten Jahre durch die Investition der aus ihnen erzielten Erträge gewachsen sind. Daraus ergibt sich die Konsequenz, daß die Frage, ob Deutschland, abgesehen von den Reparationszahlungen, per Saldo Schuldner oder Gläubiger des Auslands ist, nicht beantwortet werden kann. Der Mc Kenna-Bericht von 1924 schätzte die deutschen Auslandsguthaben auf 5,7 bis 7,8 Milliarden Goldmark. Geht man von einer Zahl von 6,5 Milliarden aus, so hat sich dieser Betrag nach den Berechnungen des Statistischen Reichsamts zur Ermittlung der deutschen Zahlungsbilanz um etwa 1200 Mill. RM gesenkt, so daß also deutsche Auslandsguthaben von über 5 Milliarden bestehen blieben. In den verstrichenen vier Jahren haben sie sich wahrscheinlich um einen erheblichen Betrag vermehrt. Von 1924 an ergibt sich dann eine deutliche Bewegung der deutschen Auslandsverschuldung in dem Sinne, daß sehr erhebliche Beträge von Auslandskapital hereingenommen wurden. Dieser Anleihezustrom nahm verschiedene Formen an. Teils handelt es sich um *verbriefte Schulden* von mehr oder minder langer Laufzeit, teils um kurzfristige

Schulden wie Waren- und Bankkredite. Über die ersten veröffentlichen wir nachstehend die vom Statistischen Reichsamt zusammengestellte Tabelle:

Auslandsverschuldung Deutschlands aus Anleihen Ende 1927
(Nominalbeträge in Mill. RM)

Schuldner	Anl.-verschuldung aus der Zeit vor 1924	Anleiheaufnahme seit 1924		Rückzahlgn. u. Tilgungen[2]) seit 1924		Stand der Anleiheverschuldung Ende 1927		
		langfristig	kurzfristig	auf langfrist. Anl.	auf kurzfrist. Anl.	langfristig	kurzfristig	insgesamt
Länder (einschl. der Hansestädte) ...	—	529,46	210,00	13,99	105,00	515,47	105,00	620,47
Provinzen u. sonst. Selbstverwaltungskörper	—	25,60	—	0,90	—	24,70	—	24,70
Gemeinden	28,53	548,35	16,80	34,78	16,80	542,10	—	542,10
Kirchliche Körperschaften	—	94,27	—	1,63	—	92,64	—	92,64
Öffentliche Unternehmungen	—	671,32	16,80	11,58	3,15	659,74	13,65	673,39
davon:								
Gas- u. Elektrizitätserzeugung u. -versorgung	—	517,60	16,80	8,59	3,15	509,01	13,65	522,66
Verkehrsunternehmungen ...	—	63,00	—	0,73	—	62,27	—	62,27
Sonst. öffentl. Unternehmungen	—	90,72	—	2,26	—	88,46	—	88,46
Private Wirtschaft	6,58	2381,99	50,40	138,71	50,40	2249,86	—	2249,86
davon:								
Kohlen- und Erzbergbau, Schwereisen- u. Metallindustrie	—	787,37	46,20	78,33	46,20	709,04	—	709,04
Kaliindustrie ...	—	244,48	—	11,89	—	232,59	—	232,59
Elektrotechnische Industrie	—	257,18	—	27,28	—	229,90	—	229,90
Chemische Industrie	—	17,52	—	4,00	—	13,52	—	13,52
Textilindustrie ..	—	25,62	—	1,62	—	24,00	—	24,00
Sonstige Industrie	6,58	314,39	—	3,16	—	317,81	—	317,81
Industrie insges.	6,58	1646,56	46,20	126,28	46,20	1526,86	—	1526,86
Landwirtschaft .	—	470,40	—	9,00	—	461,40	—	461,40
Warenhandel ...	—	25,20	4,20	3,28	4,20	21,92	—	21,92
Schiffahrt	—	111,30	—	—	—	111,30	—	111,30
Städtischer Grundbesitz ..	—	128,53	—	0,15	—	128,38	—	128,38
Insgesamt ..	35,11	4250,96[1])	294,00	201,59	175,35	4084,51	118,65	4203,16

[1]) Außerdem Dawes-Anleihe (960 Mill. RM nominal) und Anleihen des Saargebiets (50,40 Mill. RM nominal). — [2]) Für den größten Teil der Anleihen stand der Tilgungsplan zur Verfügung, für die übrigen wurde die daraus errechnete durchschnittliche Tilgungsquote angenommen.

Für die *kurzfristige Schuld* kommt das Statistische Reichsamt zu den folgenden Zahlen: die kurzfristigen Auslandskredite an Deutschland beliefen sich auf 4,5—5 Milliarden RM, die kurzfristigen Forderungen Deutschlands an das Ausland auf 2,7—3,2 Milliarden RM. Insgesamt beliefen sich also die in den Jahren 1924—1927 gegen das Ausland erworbenen Forderungen Deutschlands auf 2,7—3,2 Milliarden, die des Auslands an Deutschland auf 8,8—9,3 Milliarden RM, der *Saldo* also auf *5,6—6,6 Milliarden RM zuungunsten Deutschands;* ihm stehen freilich die oben erwähnten deutschen Auslandsguthaben gegenüber, denen aber wiederum statistisch nicht erfaßbare Auslandsinvestitionen in Deutschland entsprechen, wie vor allem der in der Inflation erworbene und inzwischen gewaltig im Wert gestiegene ausländische Häuserbesitz in Deutschland. Bei seiner Berechnung hat das Statistische Reichsamt bewußt die sogenannte Dawes-Anleihe von 1924 außer acht gelassen, die ja in Wahrheit eine Verbindlichkeit der deutschen Reparationsgläubiger darstellt, da ihr Dienst aus den deutschen Reparationszahlungen bestritten wird. Aus den von 1924 bis 1927 aufgenommenen Auslandsverpflichtungen Deutschlands errechnet das Statistische Reichsamt eine jährliche *Zinslast* von 480 Mill. RM, denen deutsche Zinsforderungen von 75 Mill. RM gegenüberstehen. Hinzu treten noch Tilgungsbeträge, die man wohl auf etwa 60 Mill. RM jährlich schätzen kann, so daß Deutschlands jährliche Nettoleistung über 460 Mill. RM, zuzüglich des Dienstes der Dawes-Anleihe rund 550 Mill. RM beträgt. Diese Zahlen sind gewiß nicht außerordentlich hoch und erscheinen uns im wesentlichen richtig. Die Berücksichtigung der nicht erfaßbaren Guthaben und Verpflichtungen Deutschlands würde wahrscheinlich sogar noch eine kleine Korrektur der Zahlen zu unseren Gunsten bewirken. Von besonderem Interesse sind die Berechnungen des Amts über die *Realverzinsung der aufgenommenen Anleihen.* Sie ergeben, daß die Realverzinsung 1924/25 7,86 %, 1926 7,52 % und 1927 6,54 % betrug. Die Zinsverpflichtung aus den 1927 aufgenommenen rund 1384 Mill. RM erfordert also jährlich einen wesentlich kleineren Betrag als die der in den Jahren 1924 und 1925 aufgenommenen rund 1292 Mill. RM, nämlich rund 90 Mill. RM gegen rund 105 Mill. RM. Noch interessanter ist die — wohl auf Angaben von Bankseite beruhende — Annahme des Reichsamts, daß die kurzfristige zinspflichtige Verschuldung, die es auf höchstens 3¾ Milliarden RM schätzt, nur mit durchschnittlich 5,5 % zu verzinsen sei, also wesentlich niedriger als die langfristige Verschuldung. Dies zeigt, daß der Anreiz, sich ausländischer Mittel zu bedienen, für die deutschen Banken ungewöhnlich groß sind. Der Grund dafür dürfte darin liegen, daß es *ganz andere Kreditgeber* sind, die auf dem kurzfristigen Kreditmarkt für Deutschland in Frage kommen, als auf dem Anleihemarkt. Die anderslautende Auffassung der Reichs-Kredit-Gesellschaft dürfte irrig sein. Der niedrige Zinssatz vor allem der ausländischen Bankkredite hat wohl seinen Grund in erster Linie in der außerordentlichen Flüssigkeit der französischen Banken, die als Gläubiger deutscher Banken eine ziemlich bedeutsame Rolle spielen, während der französische Kapitalmarkt sich an der Aufnahme deutscher Anleihen bekanntlich nie beteiligt hat.

Eine amerikanische Stimme zu Deutschlands Auslandsverschuldung

„Es ist eine weit verbreitete Meinung, daß der starke Kapitalimport nach Deutschland ungesund sei; daß er nicht anhalten könne und dürfe; daß er auf der einen Seite eine Zinslast von untragbarem Gewicht auftürme und auf der anderen Seite den Beleihungsspielraum verringere, den Deutschland in späteren Jahren braucht; daß Deutschland niemals auf die Beine kommen und seine Schulden bezahlen könne, da seine Auslandsschuld ständig im Wachsen ist; daß der Dawesplan zusammenbrechen müsse, wie der Generalagent bisher zur Durchführung des Transfers nur imstande gewesen sei durch die Fülle der Devisen, die infolge der aufgenommenen Auslandsanleihen verfügbar waren". Diese und ähnliche Vorstellungen spielen nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in Deutschland selber immer noch eine große Rolle, und man kann denjenigen, die mit solchen Behauptungen operieren, nur empfehlen nachzulesen, wie sie von *Moody's Investors Service,* einem angesehenen Informationsorgan der amerikanischen Bankiers und des Kapitalistenpublikums, dem das Zitat entnommen ist, ad absurdum geführt werden. (Die Auslassungen dieses Blattes über Deutschland und den Dawesplan datieren vom 8. Dezember. Man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß z. T. ihnen zu danken ist, wenn am New Yorker Markt für deutsche Anleihen eine Beruhigung eingetreten ist und die Kurse sich nach dem Rückgang im November be-

trächtlich erholen konnten.) Der einzige natürliche und gesunde Weg für ein Schuldnerland wie Deutschland sei die Aufnahme fremden Kapitals für den Aufbau der eigenen Produktion. Die Vereinigten Staaten prosperierten während des ganzen 19. Jahrhunderts außerordentlich als Schuldnerland, sie entwickelten ihre Kräfte, schufen ihren Reichtum und wurden bei ständigem Borgen im Ausland eine mächtige Nation. Jedes Land in Südamerika, alle britischen Kolonien und in Wahrheit *alle Länder der Erde* mit Ausnahme von Großbritannien und Westeuropa haben dauernd während des letzten Jahrhunderts Kapital aufgenommen, und viele tun das in den Vereinigten Staaten heute noch. Ist es ein ungesundes Prinzip? Betrachten wir es, so wird der amerikanische Kapitalist in Moody's Investors Service gefragt, als ungesund für Argentinien, in New York Anleihen aufzunehmen, um Zinsen oder Kapital fälliger Schulden zu decken, oder sich neues Kapital für produktive Zwecke zu beschaffen? Gewiß nicht! Ebenso sei es eines der gesündesten Zeichen der Zeit, daß Deutschland seine Produktionsfähigkeit, seinen Reichtum und seine Hilfsquellen ständig durch Borgen im Ausland erweitert habe, weil es infolge des Kriegs an eigenem Kapital knapp sei. Da Auslandskapital die Produktion in Gang setze und „Reichtum produziere" — ebenso wirksam wie heimisches Kapital — sei es auch nicht richtig, daß der Spielraum für weitere Kapitalaufnahme zurückgehe; im Gegenteil: er wachse. Die Furcht vor künftigen Unannehmlichkeiten für die Anleihegläubiger werde auf die Vermutung gegründet, daß im Falle einer *„Transferkrise"* die Zinszahlungen gefährdet seien. Moody zerstreut diese Befürchtungen im einzelnen und kommt zu dem Ergebnis, es könne niemals die Frage auftauchen, ob die Reparationen oder die Zinszahlungen für fremde Anleihen zuerst kämen, es sei denn, Deutschland annulliere den Dawesplan; das Transferkomitee habe hinsichtlich der privaten oder kommunalen Anleihen überhaupt keine Kompetenz, die Transferierung des Zinsendienstes zu verhindern (höchstens, wenn überhaupt, bei den Anleihen der Regierung). Wenn es aber zu einer Transferkrise komme, so werde sie nicht infolge einer Verfehlung Deutschlands bei der Aufbringung der Annuität, sondern deshalb eintreten, weil das Transferkomitee keine Übertragung vornehmen könne. Müsse aber überhaupt eine *Krise* eintreten, wenn nicht die politische Agitation Verwirrung stifte? Wenn wirklich einmal weniger Reparationszahlungen aus Deutschland an die Gläubiger überführt würden, warum sollte das gleich eine Krise zur Folge haben und es den Stand der deutschen Bonds im Auslande berühren, da doch das Transferkomitee über private oder öffentliche Anleihen keine Bestimmungen treffen könne? Angesichts der vagen Vorstellungen, die sich auch die Phantasie mancher deutschen Stellen von der sogenannten Transferkrise macht und dem Ruin des deutschen Kredits, den sie angeblich im Gefolge haben müsse, sind diese nüchternen Darlegungen des als überaus vorsichtig geltenden amerikanischen Fachblattes sehr zu begrüßen. Man kann nur wünschen, daß Moody auch darin recht behält, daß alle verantwortlichen Staatsmänner in Deutschland wüßten, es sei im Augenblick unvergleichlich viel wichtiger, den deutschen Kredit aufrechtzuerhalten und das *internationale Vertrauen auf Deutschlands Stärke, Stabilität und gesunden Menschenverstand zu stärken*, als neues Unheil zu riskieren durch den Versuch, zur sofortigen Revision der Reparationszahlungen eine Transferkrise heraufzubeschwören.

Regionalsubventionen

Seit dem großen Nachtragsetat für das Finanzjahr 1926 hat sich in der deutschen Finanzpolitik eine grundsätzlich neue Art der Subvention entwickelt, die man als *„Regionalsubvention"* bezeichnen kann. Damals handelte es sich zunächst um das sogenannte „Sofortprogramm" für den deutschen Osten. 1927 folgte die Auswerfung eines Betrags für die besetzten Gebiete und eines weiteren Betrags für ein sogenanntes „Grenzprogramm". Daran schließt sich jetzt ein neues, großes *Ostpreußenprogramm*. Alle diese Maßnahmen zeichnen sich dadurch aus, daß eine ganze Fülle von großen und kleinen Wünschen, die in den unterstützten Gebieten gehegt wurden und Gnade vor den Augen der zuständigen Referenten fanden, nunmehr mit Reichshilfe befriedigt werden. Ostpreußen stand schon 1926 im Mittelpunkt des Sofortprogramms. Ihm soll jetzt ein ganzes Ostpreußenprogramm gelten, das Reich und Preußen gemeinsam durchführen wollen. Die Lage Ostpreußens ist außerordentlich ungünstig. Nicht so sehr wegen seiner Loslösung aus dem Gebietszusammenhang des Deutschen Reichs durch die Grenzziehung des Versailler Friedens, als vielmehr darum, weil diese Provinz durch die der politischen auf dem Fuß folgende wirtschaftliche Abschnürung von den angrenzenden Ländern und die gleichzeitig einsetzende schwere Krise des landwirtschaftlichen Großgrundbesitzes anscheinend der wirtschaftlichen Entwicklungsfähigkeit beraubt ist. Nichts zeigt das vielleicht deutlicher als die Tatsache, daß nach den Berechnungen des Statistischen Reichsamts (vgl. „Wirtschaft und Statistik", 1927, Nr. 7, S. 306 ff.) Ostpreußen von 1910 bis 1925 insgesamt 135 000 Menschen durch Abwanderung verloren hat. Das Reichsamt erklärt diese Abwanderung mit dem folgenden Satz: „Der Druck zur Abwanderung ergibt sich in der Hauptsache aus dem stark ausgeprägt großlandwirtschaftlichen Charakter der ostpreußischen Wirtschaft, die nicht in der Lage ist, dem Bevölkerungsüberschuß ausreichende Erwerbsmöglichkeiten zu gewähren." Will man also aus nationalen Gründen die Entwicklung Ostpreußens wirklich fördern, so ergibt sich als dringlichste Aufgabe, die wirtschaftliche Struktur der Provinz zu ändern, d. h. die Organisation der landwirtschaftlichen Produktion in Ostpreußen unter grundsätzlich anderen Gesichtspunkten zu reformieren als sie in der Regel für unsere Agrarpolitik charakteristisch sind. Eine fortschrittliche Siedelungspolitik, die Hand in Hand mit großen Meliorationen ginge und von vornherein auf Jahre und Jahrzehnte eingestellt wäre, scheint hier notwendig zu sein. Solche Gesichtspunkte liegen aber der Politik der Regionalsubventionen fern. Sie war bisher von vornherein darauf eingestellt, das Bestehende zu stützen, nicht es zu ändern. So steht denn im Mittelpunkt des Ostpreußenprogramms offenbar eine große *Besitzfestigungs-* statt der erforderlichen Besitzwechselaktion. Der hochverschuldeten ostpreußischen Landwirtschaft sollen alle aufgenom-

menen und aufzunehmenden erststelligen *Kredite* möglichst bis auf eine effektive Zinslast von 6% *verbilligt* werden, und Reich und Preußen sollen die Kosten dieser Zinsverbilligung tragen. In ähnlicher Weise sollen auch die Zinssätze für zweitstellige Hypotheken und Wechselkredite gesenkt werden. Die Wirkung dieser Maßnahmen muß natürlich sein, daß die heutige Struktur der ostpreußischen Wirtschaft stabilisiert wird. Wie schon in den letzten Jahren sollen auch jetzt wieder die Rentenbankgrundschuldzinsen der ostpreußischen Landwirtschaft erlassen werden, mit der Wirkung, daß die Tilgung der Reichsschuld an die Rentenbank sich länger hinauszieht, weil der landwirtschaftliche Beitrag dazu geschmälert wird. Preußen verzichtet dagegen seinerseits auf die Beitreibung rückständiger Steuern und erstattet den Gemeinden die nicht eintreibbaren Fehlbeträge ihrer Steuern. Ferner erhöht es die Staatszuschüsse zu den ostpreußischen Schullasten. Alle diese Maßnahmen haben eine sehr bedenkliche Seite. Wer seinen Steuerpflichten nachgekommen ist, kommt schlechter weg als derjenige, der nicht gezahlt hat, besonders dann, wenn etwa der prompte Steuerzahler Kredite zur Steuerzahlung aufgenommen hat. Das kann die Steuermoral nur in ungünstigem Sinne beeinflussen; ähnlich wirft die Kreditverbilligungsaktion nachträglich eine Prämie für die Landwirte aus, die es nicht wie andere verstanden, ihren Besitz rentabel zu bewirtschaften. Als wirkliche Hilfsmaßnahme bleibt schließlich für die Gesamtheit der Provinz nur der *Reichszuschuß* an die Reichsbahn zwecks Durchführung von *Ausnahmetarifen* zugunsten Ostpreußens bestehen, der jährlich 7 Mill. RM betragen soll. Sieht man auf die produktive Bedeutung dieser Regionalsubvention, so erkennt man deutlich, daß eine *dauernde* Besserung der ostpreußischen Wirtschaftslage von ihr *nicht* erwartet werden kann. Die Produktivität Ostpreußens wird durch sie nicht gehoben. Das aber war die Aufgabe, die eigentlich gestellt war. Dies ist nicht nur darum bedenklich, weil das ganze Programm außerordentliche Aufwendungen — man spricht von 80 Mill. RM, d. h. über 35 RM pro Kopf des Einwohners — erfordert, sondern weil es zweifellos ähnliche Wünsche in anderen notleidenden Gegenden hervorrufen wird. Schon jetzt wird über eine Hilfsaktion für Niederschlesien, insbesondere das Waldenburger Revier, verhandelt, und die Forderungen des Aachener Gebiets werden dann früher oder später wohl auch auf ähnliche Maßnahmen hinauslaufen. Das Notstandsprogramm der Provinz Niederschlesien sieht immerhin etwas erfreulicher aus als das Regierungsprogramm für Ostpreußen. Hier fordert man Eisenbahn- und Kanalbauten, Flußregulierungen, Tarifmaßnahmen, ein gründliches Siedlungsprogramm, und Meliorationen in enger Verbindung mit den Wasserstraßen. In Aachen dagegen hält man vor allem an dem Aachen-Rhein-Kanalprojekt fest. An letzter Stelle meldet sich auch die Provinz Grenzmark, die ebenfalls Bahnbauten für sich fordert. Alle diese Forderungen gehen von unbestreitbaren Notständen aus; den Aachener und den ostpreußischen Forderungen ist gemeinsam, daß man diesen Notständen mit Subventionen begegnen will, die die gegebene wirtschaftliche Struktur der notleidenden Gebiete zu konservieren geeignet sind, statt sie als Ursache des Notstands zu ändern. Das ist zwar bequem, aber volkswirtschaftlich falsch. Regionalsubventionen, die auf solchen Grundlagen aufgebaut sind, können schwerlich zu fruchtbaren Ergebnissen führen.

Wieder einmal Kohlenknappheit

Es erscheint angesichts der Weltkohlenkrise, deren Ursache die *Überproduktion* von Kohle ist, etwas paradox, daß die deutsche Öffentlichkeit schon zum zweiten Male seit Beendigung der Inflationszeit und dem Wiederaufbau der Produktion im besetzten Gebiete eine *Kohlenknappheit* zu spüren bekommt. Zum ersten Male war dies gegen Ende des englischen Streiks der Fall. Im MdW ist damals (Jahrg. 2, Nr. 40, S. 1284) ausführlich die Belieferungs-Kalamität geschildert worden, die in wichtigen Kreisen der deutschen Wirtschaft durch die *Überspannung der Kohlenausfuhr* des Rheinisch-westfälischen Kohlensyndikats in der Streikzeit entstand. Die Kohlenknappheit, unter der vor allem die Bevölkerung *Groß-Berlins* in den letzten Wochen zu leiden hatte und die, während diese Zeilen geschrieben werden, noch nicht behoben ist, erscheint zunächst, da sie auf Braunkohlen-Briketts für Hausbrand-Zwecke beschränkt ist, als eine für die Betroffenen zwar sehr unerfreuliche, aber doch mehr lokalbedingte Angelegenheit, deren Bedeutung in gesamtwirtschaftlicher Hinsicht hinter dem anderen Beispiel weit zurückbleiben muß. Es ist allerdings zu bedenken, daß die damaligen Belieferungsschwierigkeiten den Eisenbahnverkehr erschwerten und überdies ernste Schädigungen der *verarbeitenden Industrie Süddeutschlands* befürchten ließen, die glücklicherweise durch die Beendigung des Streiks der englischen Bergarbeiter Anfang Dezember 1926 vermieden werden konnten. Trotz all dieser Unterschiede gibt es aber doch manches, was beiden Fällen gemeinsam ist und die deutsche Kohlenwirtschaft und darüber hinaus die deutsche Industriewirtschaft überhaupt beleuchtet. Gerade die Duplizität der Ereignisse ist es, die hier der Öffentlichkeit eine klare Einsicht verschafft, — eine Einsicht, die den beteiligten Kreisen der Kohlenindustrie allerdings nicht erwünscht ist und die sie deshalb in beiden Fällen durch eine geschickte Dialektik zu verwirren suchten. Damals wurde versichert, daß die „Rationalisierung", über die sich Industrie und Reichsbahn beklagten, gar nicht bestehe und daß lediglich die deutschen Verbraucher eine „etwas zögernde Belieferung" in Kauf nehmen müßten. Durch solche Floskeln suchte man die Tatsache zu vertuschen, daß sich das Syndikat durch den Ausverkauf seiner Produktion auf mehrere Monate hinaus „übernommen" hatte, daß es in einem Ausmaße disponiert hatte, das gar nicht der damaligen Förderung entsprach, und dem man sich auch aus verschiedenen Gründen in der Förderung gar nicht anpassen konnte. Diesmal wird die Öffentlichkeit aus den Kreisen der Ostelbischen Braunkohlen-Industrie mit dem Hinweis vertröstet, daß man alles tue, um Berlin soweit wie möglich zu helfen, und daß die „gewisse Verknappung," die man nicht bestreiten kann, durch die ungewöhnlich frühe und lange Kälteperiode entstanden sei. Aber man muß sich darüber klar sein, daß die scharfe Frostperiode der letzten Monate auf dem Berliner Brikettmarkt nur deshalb so üble Wirkungen auslösen konnte,

weil die *Lagerbildung* von Braunkohlenbriketts in einer *lange* zurückreichenden Entwicklung viel zu gering war. Die Braunkohlenindustrie hat ihre großen Haldenreserven, die im Herbst des Jahres 1926 vorhanden waren, durch einen Verkauf von mehreren hunderttausend Tonnen nach England entlastet, und sie hat seitdem die Tendenz gezeigt, die kostspielige Haldenbildung auf ein möglichst niedriges Niveau zu drücken. Andererseits hat sie sich bemüht, in einer Reihe von *inländischen* Absatzgebieten ihre Position zu verstärken, und auch Wert darauf gelegt, die Stellung, die sie sich dank des englischen Streikes im *Auslandsabsatz* verschaffen konnte, nach seinem Ende zu behaupten. Diese angespannte Absatzpolitik bei einer vergleichsweise *konservativen Produktionspolitik* ist einer der wichtigsten Gründe für die Zuspitzung der gegenwärtigen Situation. Von den übrigen Teilursachen für die Brikettknappheit ist noch hervorzuheben, daß auch der Berliner *Brikettthandel* in der *Lagerhaltung* infolge ungenügender Betriebskapitalien nicht voll funktionsfähig ist.

Holland — eine neue Kohlengroßmacht

Unter den Konkurrenten, die den Beherrschern des Weltkohlenmarktes in der Vorkriegszeit neuerdings erwachsen sind, verdient die *holländische Kohlenindustrie* infolge der außerordentlichen Schnelligkeit, mit der sie sich zu einer neuen Kohlengroßmacht entwickelte, besondere Beachtung. Vor dem Kriege betrug die holländische Steinkohlenförderung rund 1,9 Mill. t und reichte hiermit keineswegs aus, um den holländischen *Inlandsbedarf* zu decken. Holland bildete daher damals für den westdeutschen Kohlenbergbau ein *gutes Absatzfeld*. Schon 1917 erreichte die holländische Steinkohlenförderung aber die Grenze von 3 Mill. t, 1924 produzierte sie rund 5,9 Mill. t, 1926 etwa 8,85 Mill. t, und 1927 dürfte sie annähernd die 10-Mill.-t-Grenze erreicht haben. Die Zahl der Bergleute ist von weniger als 10 000 vor dem Kriege auf etwa 33 000 gestiegen. Bereits 1925 konnte Holland etwa 300 000 t *nach Deutschland ausführen* und in der letzten Zeit betrug das Einfuhrkontingent der Niederlande für Deutschland, das allerdings nicht voll ausgenutzt wurde, monatlich 80 000 t. Hiervon werden nach zuverlässigen Schätzungen allein im Umschlagsverkehr über *Rotterdam* monatlich 45 000 t nach Mannheim befördert. Es besteht somit bereits gegenwärtig in *Süddeutschland* eine scharfe Konkurrenz der deutschen mit der holländischen Kohle. Dieser Wettbewerb wird aus verschiedenen Gründen in naher Zukunft noch zunehmen. Zunächst deshalb, weil in Holland eine Reihe von *neuen Schächten* abgeteuft und überhaupt die holländischen Zechen, insbesondere im Limburgischen Becken, technisch hervorragend ausgestaltet werden. Allein die Zeche Mauritz bei Luttenrade soll auf eine Jahresförderung von 3 Mill. t gebracht werden. Weiterhin legt man in Holland großen Wert darauf, die Verfrachtungsmöglichkeiten der Kohle durch Ausbau des Kanalsystems zu verbessern. Die Zechen, die nicht unmittelbar an der Maas gelegen sind, sollen durch Stichkanäle angeschlossen werden. Die holländische Kohle wird dann fast durchweg auf dem *Wasserwege* nach Deutschland befördert werden können. Die durchschnittliche Wasserfracht der holländischen Zechen bis Mannheim wird auf etwa 4,50 RM pro Tonne veranschlagt, während die Ruhrkohle mit Umschlag in Ruhrort 6,40 RM und die Aachener Kohle mit Umschlag in Neuß 7,75 RM Fracht zu tragen hat. Aus alledem ergibt sich die Wahrscheinlichkeit, daß die holländische Kohle zunächst in den süddeutschen Absatzgebieten weiter vordringen, darüber hinaus sich aber auch in der *Schweiz* und in *Italien* stärker festsetzen wird. Angesichts dieses Konkurrenzkampfes besteht nun, wie aus den Meldungen der letzten Tage hervorging, in Holland der Wunsch, mit der deutschen Kohlenindustrie zu einer *Verständigung* zu kommen, die die Preis- und Absatzfragen auf den beiderseitigen Märkten regelt. Von deutscher Seite ist allerdings die holländische Nachricht, daß zwischen der niederländischen und der deutschen Kohlenindustrie Verständigungsverhandlungen bereits schweben, dementiert worden. Aber es hat doch den Anschein, daß gewisse Vorfühler, und zwar hauptsächlich von holländischer Seite aus, stattgefunden haben. Die holländische Presse weiß sogar davon zu berichten, daß eine Relation von 6 : 1 für das Verhältnis der deutschen Ausfuhr nach Holland zu der holländischen Ausfuhr nach Deutschland eingeführt werden soll. Ob man im Ernstfalle auf deutscher Seite mit einem solchen Schlüssel einverstanden ist, wird man im Hinblick darauf, daß die Ruhrproduktion doch mehr als das Zwölffache der holländischen Produktion beträgt, bezweifeln dürfen. Es wäre aber denkbar, daß eine deutsch-holländische Kohlenverständigung als Schrittmacher einer weitergehenden internationalen Kohlenkonvention dient.

Der Streit im deutschen Eisenhandel

Prinzipiell handelt es sich bei dem Konflikt im deutschen Eisenhandel, der nun trotz monatelanger Verhandlungen vom 1. Januar an einen vertragslosen Zustand herbeigeführt hat, einfach darum, ob der freie Handel den Werkshandel als *Lieferanten* oder als *Konkurrenten* zu betrachten haben soll. Die Dinge liegen also ganz ähnlich wie im *Schrotthandel*, in dem die gleichen Streitpunkte ebenfalls zur Zeit umkämpft werden — nur mit umgekehrtem Vorzeichen. Aber während der freie Schrotthandel insofern in einer sehr schwachen Position steht, als ihm infolge des Ausfuhrverbotes außer den Werkshandelsfirmen niemand seine Ware abnehmen kann, sind zum mindesten die großen freien Eisenhändler trotz der Zölle und trotz höherer Frachten dazu in der Lage, *Auslandsmaterial* zu günstigeren Bedingungen einzuführen, als sie dies ohne Verträge von den deutschen Werken kaufen können. Niemand wird es ihnen verübeln können, wenn sie im Kampf um die Reste ihrer Existenz — und nur um diese handelt es sich noch — von dieser Möglichkeit Gebrauch machen sollten. Die ständige Bedrohung, die für den freien Händler darin lag, daß er jede Spezifikation im Streckengeschäft mit voller Nennung seines Kunden beim Werkshändler aufgeben mußte, der ja auch gern Geschäfte macht und auf diese Weise den Geschäftskreis seiner freien Handelsabnehmer genau überblicken konnte, schuf ein Gefühl der Unsicherheit im Eisenhandel, dem man — nicht ohne allerschwerste Bedenken und gedrängt durch die sehr zweideutige Verhandlungstaktik des Werkshandels — nun doch den Kampf vorgezogen hat. Gerade diese Taktik des Werks-

handels läßt erkennen, daß man dort vielfach dem Standpunkt zuneigt, es wäre vielleicht am besten, mit dem freien Handel jetzt ganz aufzuräumen. Der Zeitpunkt hierzu erscheint aber als nicht sehr gut gewählt, wenn man bedenkt, daß das Auslandsangebot zur Zeit sehr stark ist. Man kann sich sehr wohl vorstellen, daß beispielsweise die Engländer die Gelegenheit gerne ergreifen würden, um sich durch ein besonderes Entgegenkommen an den freien Handel wenigstens etwas für die deutschen Eisenlieferungen während des englischen Bergarbeiterstreiks zu revanchieren. Tritt dieser Fall ein, so wird der Vorwurf des mangelnden Patriotismus gegen den freien Handel wohl nicht lange ausbleiben. Es ist allerdings die Frage, ob das Verhalten des Werkshandels, der aus seiner sicheren Position heraus einer wichtigen Gruppe der deutschen Wirtschaft das Wasser abzugraben versucht, so sehr viel patriotischer ist. Interessant ist die Tatsache, daß der freie Eisenhandel von vornherein als der unterliegende Teil anzusehen wäre, wenn nicht die deutschen *Inlandspreise* für die fraglichen Erzeugnisse um so vieles höher als die Weltmarktspreise wären. Nur hierdurch nämlich hat der freie Handel gegebenenfalls das starke Druckmittel einer größeren Auslandseinfuhr in der Hand. Eine auf hohen Einfuhrzöllen basierende Preispolitik hat also unter Umständen auch ihre Schattenseiten. Es wäre vielleicht ganz gut, wenn diese Tatsache anläßlich des Kampfes im Handel den Werken einmal sinnfällig vor Augen geführt werden würde. Den deutschen Verbrauchern kann das nur recht sein. Aber es ist trotz aller apodiktischen Erklärungen von beiden Gegnern kaum anzunehmen, daß man es so weit kommen läßt. Es bleibt ja auch noch die Frage zu klären, ob nicht der § 4 der *Kartellverordnung* anwendbar ist. Auch an einer öffentlichen Diskussion dieser Frage dürfte dem Werkshandel nicht allzuviel liegen.

Tarifkampf Hamburg-Triest vorläufig vermieden

Seit über zwei Jahren ist man bemüht, den Tarifwettbewerb zwischen den *deutschen Nordseehäfen* und den *Adriahäfen*, insbesondere *Triest*, beizulegen. Zahlreiche Konferenzen der am Adriatarif beteiligten Eisenbahnverwaltungen haben getagt; die erste im Dezember 1925 in München, die letzte im Dezember 1927 in Prag. Auf dieser letzten Konferenz, an der die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft nicht teilnahm, war man bemüht, die Spannung zu mildern, die durch die deutscherseits erfolgte Ablehnung der Vorschläge einer früheren Konferenz in Marienbad entstanden war. Hatte doch die Deutsche Reichsbahn erklärt, daß sie einer kurzen Verlängerung der provisorischen Wettbewerbsregelung, die am 31. Dezember 1927 ablief, nur dann zustimmen könnte, wenn die sichere Gewähr für eine baldige Einigung bestünde. In Prag wurde nun ein neuer Vorschlag gemacht, der die durchgerechneten Baremen fallen läßt, dafür jedoch den Gedanken der Baremen im Bereich des Versand- bzw. Empfangslandes zur Geltung kommen läßt, also im tschechoslowakischen Verkehr innerhalb der Tschechoslowakei, im österreichischen Verkehr innerhalb Österreichs. Der Fortschritt des Prager Vorschlags lag in der Zusicherung der Parität der beiden Hafengruppen, allerdings nur hinsichtlich des Gebiets des Versand- bzw. Empfangslandes. Die Deutsche Reichsbahn hat unter dem Eindruck dieser Vorschläge die Verlängerung des am 31. Dezember ablaufenden provisorischen Abkommens beschlossen, ohne allerdings dem Vorschlag der Prager Konferenz als solchem zuzustimmen. Vielmehr erklärte die Reichsbahn, daß die neuen Vorschläge nicht ihre Forderung nach *voller Parität* in der Teilung des Verkehrs von und nach den beiden Hafengruppen verwirklichen. Außerdem sei das Angebot noch an so weitgehende Vorbehalte gebunden, daß es dadurch in seiner tatsächlichen Bedeutung wesentlich an Wert verliere. Obwohl die Reichsbahn-Gesellschaft also erklärte, daß die Prager Vorschläge keineswegs als Grundlage für Verhandlungen über eine endgültige Verkehrsregelung anerkannt werden könnten, hat sie den Adria-Verwaltungen mitgeteilt, daß sie bereit sei, zur Vermeidung eines neuen Tarifkampfs in mündliche Verhandlungen über die Vorschläge einzutreten. Die Adriaverwaltungen haben darauf zugesagt, eine solche Konferenz beschicken zu wollen. Sie soll vom 19. bis 25. Februar stattfinden und wird diesmal hoffentlich zu positiven Ergebnissen gelangen.

Lösung der Phoebus-Wirren

Nach langen Bemühungen hat sich für die *Phoebus Film A.-G.* ein Interessent gefunden, nämlich die *Emelka* bzw. deren neue Großaktionärgruppe *Lustig*. Eine endgültige Regelung ist in der Tat sehr erwünscht, denn die Auseinandersetzungen um die Phoebus begannen im höchsten Grade widerwärtig zu werden. Man weiß seit langem, daß das Reichswehrministerium ohne parlamentarische Genehmigung der Phoebus durch Aktienübernahme, Kredite und Bürgschaften von insgesamt 9 Mill. RM (die Zinsen zweier Jahre können den Betrag allmählich auf fast 10 Mill. RM erhöht haben) *sinnlose Subventionen* gewährt hat, die von der Phoebus größtenteils in ebenso sinnloser Weise verwirtschaftet wurden. Die Vergeudung von Millionen scheint nachgerade für die deutsche Filmindustrie bezeichnend zu sein. Ob die Verluste dadurch entstanden, daß, wie bei der Ufa, ein übertriebener Luxus bei Theaterbauten getrieben und zu teuer produziert wurde, oder dadurch, daß man, wie bei der Phoebus, ausländische Filme kaufte, ohne die Einfuhrgenehmigung zu besitzen, läuft auf dasselbe hinaus: auf einen völligen Mangel an kaufmännischer Einsicht und an Verantwortungsgefühl gegenüber dem Geldgeber. In der Öffentlichkeit wurden diese Dinge oft genug ausgesprochen; es ist Zeit, daß sich diejenigen darum kümmern, die es unmittelbar angeht, nämlich das Parlament, dem die Regierung für die Geschäfte des Reichswehrministeriums verantwortlich ist, und die freien Phoebus-Aktionäre, die ihre Verwaltung für die Mißgriffe zur Verantwortung ziehen sollten. Wir haben in Nr. 1 (S. 26) ausgeführt, daß die Art der Sanierung davon abhängt, ob und was für ein Interessent für die Gesellschaft gefunden wird. In der vergangenen Woche ist nun geradezu ein Wettstreit zwischen den Gruppen ausgebrochen, die auf die Phoebus reflektierten. Zuerst hatte die Gruppe *Hugenberg-Ufa* mit dem Reichswehrministerium über einen Ankauf verhandelt, dann die Gruppe *Ullstein-Terra-Farbenindustrie*, und schließlich die Gruppe *Emelka-Lustig*, deren An-

gebot am Montag angenommen wurde. Zwei von diesen Gruppen haben gleichzeitig Zeitungsinteressen und es fiel auf, daß die Redaktionen jener Zeitungen, auch wenn sie sich sonst wenig um die Phoebus-Angelegenheit gekümmert hatten, nun plötzlich die dritte Gruppe, Emelka-Lustig, abfällig kritisierten und — vielleicht mit Recht — auf die engen Beziehungen Lustigs zu der *amerikanischen* Filmindustrie hinwiesen. Durch eine Übertragung an die Emelka würde — so hieß es — mehr oder weniger gerade das erreicht, was durch die Subvention verhindert werden sollte, nämlich eine Auslieferung der Phoebus an Amerikaner. Ob nun die in Frage kommenden Redaktionen dabei lediglich ihren objektiven Pflichten als Kritiker nachgekommen sind oder, was wir nicht annehmen möchten, eine gewisse Anregung durch die Filminteressen ihrer Verleger empfangen haben — nach außen hin ist jedenfalls vielfach der Eindruck entstanden, daß hier Geschäft und Kritik in unerwünschter Weise verknüpft würden. (Dieser Eindruck ist durch manche Vorgänge auf dem Gebiet der Filmkritik noch verstärkt worden.) Andererseits ist die Pressekampagne auch durch Wiedergabe von Klatschgeschichten auf ein beklagenswert tiefes Niveau gedrückt worden. Sachlich erscheinen uns die Einwände gegen die angeblichen amerikanischen Einflüsse nicht sehr stichhaltig, denn selbst wenn sie sich geltend machen sollten (wofür allerdings Anzeichen vorliegen), so würde doch damit die Amerikanisierung des deutschen Lichtspielwesens kaum gefördert. Schon bisher haben in den meisten und größten Filmtheatern die amerikanischen Filme das Übergewicht gehabt (auch bei der Phoebus unter der Herrschaft des Reichswehrministeriums), und die Amerikaner werden klug genug sein, die deutsche Produktion nicht ganz auszuschalten. Jedenfalls wäre es nur nützlich, wenn es amerikanischen Interessenten gelänge, mit jenen verlustbringenden Geschäftsgepflogenheiten der Filmindustrie allmählich aufzuräumen. Um gegen eine *unerwünschte* Einflußnahme der amerikanischen Filmindustrie Gewähr zu bieten, ist die Gruppe Emelka-Lustig bereit, dem Reich die *Entsendung eines Vertrauensmannes in den Emelka-Aufsichtsrat* zuzugestehen. Über die Bedingungen, zu denen die Emelka die Phoebus übernehmen soll, hört man, daß 2,5 Mill. RM für die Theater und 1,5 Mill. RM für die übrigen Aktiven gezahlt werden, mit der Maßgabe, daß diese anderen Aktiven gesondert abgewickelt werden müssen; ein hierbei erzielter Mehrerlös wird zwischen dem Reich und der Emelka geteilt. (Ob die Phoebus als Firma erhalten bleibt, scheint noch nicht endgültig festzustehen. Die Emelka- und Phoebus-Theater sollen in einer neuen Gesellschaft vereinigt werden.) Das Reichswehrministerium muß jedenfalls soviel von seinen Forderungen aufgeben, daß nur noch eine Belastung der Phoebus von 4 Mill. RM übrig bleibt. Daraus läßt sich der Verlust des Reichs errechnen. Die Investition setzte sich bekanntlich aus 1,6 Mill. Reichsmark für Kredite und 6,1 Mill. RM für Bürgschaften zusammen, wozu noch die Zinsen für je zwei Jahre kommen; insgesamt also, wie oben erwähnt, ein Betrag, der zwischen 9 und 10 Mill. RM liegt. Da das Reich 4 Mill. RM erhält, bleibt ein Verlust von 5 bis 6 Mill. RM. Eine spätere Verminderung dieses Verlustes ist nur möglich, wenn für die nach Abtrennung der Theater verbleibenden Aktiven mehr als 1,5 Mill. RM erlöst wird. Die 50% des Mehrerlöses, die nach den Vereinbarungen mit der Gruppe Emelka-Lustig dann dem Reich zufallen, können aber keine große Summe ausmachen. Einstweilen muß man also schon 5 bis 6 Mill. RM, d. h. 60% der Forderungen als verloren ansehen. Es besteht aller Anlaß, die verantwortlichen Stellen streng zur Rechenschaft zu ziehen.

Abstoßung des Schöndorff-Paketes der Girozentrale

Der Girozentrale ist nunmehr die Lösung eines alten und nicht gerade sehr bequemen Industrie-Engagements möglich geworden. Sie gehörte seinerzeit zu den Instituten, die dem zusammengebrochenen Konzern der *Julius Sichel & Co. Kommandit-Gesellschaft auf Aktien* in Mainz Kredite eingeräumt hatten. Als die Abwicklung des Sichel-Konzerns in Angriff genommen wurde, waren diese Kredite mit Pfändern belegt, und so kam es, daß die Girozentrale ebenso wie die anderen Bankgläubiger des Sichel-Konzerns zur Abgeltung ihrer Forderungen ansehnliche Aktienpakete übernahmen, die im Sichel-Konzern gelegen hatten. Eines dieser Objekte war die *Gebr. Schöndorff A.-G.*, ein ansehnliches Unternehmen der Holzbearbeitungs- und Waggonbau-Industrie, das auch während seiner Zugehörigkeit zum Sichel-Konzern immer eine industriell und geschäftlich ziemlich selbständige Stellung eingenommen hatte; der Besitz des Sichel-Konzerns über die reichliche Schöndorff-Majorität hatte infolge der energischen Haltung der Direktion der Gebr. Schöndorff A.-G. nicht dazu geführt, daß die Schicksale dieser Gesellschaft mit dem des Sichel-Konzerns allzu eng verknüpft worden sind. Ganz frei hat sich allerdings auch die Gebr. Schöndorff Aktien-Gesellschaft von inneren Verbindungen mit dem Sichel-Konzern nicht zu halten vermocht; die schweizerische Holdinggesellschaft des Mainzer Sichel-Konzerns, die *Aktiengesellschaft für Industrieverte in Luzern*, stand für eine holländische Guldenhypothek, welche die Gebr. Schöndorff A.-G. bei der Neederlandschen Bankinstelling im Haag aufgenommen hatte, im Garantie- und Bürgschaftsverhältnis. Als die Auflösung des Sichel-Konzerns begann, ergab sich folgende Situation: Rund drei Viertel des Aktienkapitals der Gebr. Schöndorff A.-G., das nach der Goldumstellung auf 6 Mill. RM, im Oktober 1925 auf 2,38 Mill. RM zusammengelegt und auf 3,6 Mill. RM wieder erhöht wurde, befanden sich im Besitz dreier Gläubiger-Gruppen bzw. Großinteressenten des ehemaligen Sichel-Konzerns. Es dürfte sich dabei jeweils um die qualifizierte Minderheit an der Gebr. Schöndorff A.-G. gehandelt haben; daß es gerade die sogenannten Sperrminoritäten waren, sollte für die Inhaber den relativen Wert des Interesses erhöhen. 26% der Schöndorff-Aktien waren im Besitz der Girozentrale; ein ungefähr ebenso großes Aktienpaket lag — gleichfalls als einstiges Pfand für Kredite an Sichel — im Portefeuille des Comptoir d'Escompte und der Banque d'Alsace et de Lorraine, ein drittes Paket in etwa derselben Höhe befand sich unter der Kontrolle des Barmer Bankvereins und einiger diesem und der Schöndorff-Leitung nahestehenden Kreise. Dieser Besitz hat den einstigen Sichel-Pfandgläubi-

gern wenig Freude bereitet; der Sanierung vom Oktober 1925 mußte eine weitere in jüngster Zeit folgen, die an dieser Stelle bereits erörtert worden ist. In diesem Augenblick gewann die Tatsache des Vorhandenseins von *Sperrminoritäten* ein hervorragendes materielles Interesse für die Durchführung der an der Sanierung interessierten Kreise, unter denen man besonders die Leitung der Schöndorff A.-G. vermuten darf. Es gelang dieser Leitung, eine Umbildung des Bankenkonsortiums der Gesellschaft zu erzielen, und zwar wurde die Bankfirma *Schröder* in Bremen gewonnen. Das neue Konsortium, dem der Barmer Bankverein weiter angehört, hat zunächst das im Besitz des Comptoir d'Escompte und der Banque d'Alsace et de Lorraine befindliche Schöndorff-Paket an sich gezogen, wobei die Abneigung dieser ausländischen Firmen, bei der neuen Sanierung wiederum Geldmittel durch Bezug neuer Aktien zur Aufrechterhaltung des relativen Einflußinteresses an Schöndorff zu investieren, die Transaktion erleichtert haben dürfte; die beiden Banken Comptoir d'Escompte und Banque d'Alsace et de Lorraine desinteressierten sich also. Übrig blieb die bei der Girozentrale lagernde 26%ige Sperrminorität. Verhandlungen, die eingeleitet wurden, haben nunmehr dazu geführt, daß auch die Girozentrale und ihre Holdingfirma für industrielle Interessen, die *Aktiengesellschaft für Wirtschaft und Verwaltung* in Frankfurt a. M. sich zu einer, wie offiziös mitgeteilt wird, sie „vollbefriedigenden" Überlassung der Minorität an das neu zusammengesetzte Schöndorff-Bankenkonsortium verstanden haben. Damit dürften rund *80% der Schöndorff-Aktien* bei dem neugruppierten Bankenkonsortium liegen, also die qualifizierte Mehrheit, womit die Durchführung des neuen scharfen Sanierungsplans vollkommen gesichert ist. Über den Verkaufspreis, den die Girozentrale erzielt hat, wurden Zahlen nicht bekannt gegeben. Um die Bedeutung dieser Abwicklung einstiger Interessen am Sichel-Konzern würdigen zu können, müßte man den früheren Gesamtkredit, die Höhe der inzwischen aufgelaufenen Zinsen zuzüglich der Investition von 1925 in neuen Schöndorff-Aktien kennen. Aber es ist auch ohne diese Kenntnis nicht anzunehmen, daß das Geschäft für die Girozentrale verlustlos abgewickelt worden ist.

Zusammenschlüsse in der Schriftgießerei-Industrie

In den letzten Jahren hat sich eine enge, besonders international zur Geltung kommende Zusammenarbeit großer deutscher Schriftgießerei-Unternehmungen entwickelt; die Kombination besteht zwischen der *H. Berthold Messinglinien- und Schriftgießerei A.-G.* in Berlin und der Schriftgießerei *D. Stempel A.-G.* in Frankfurt a. M., nachdem schon zuvor, in den Jahren bis 1926, die Berliner Berthold A.-G. durch allmähliche Aufsaugung der *Schriftgießerei und Maschinen-A.-G. in Offenbach (Huck)* nach Süddeutschland stark expandiert hatte. Im Jahre 1926 trat dann die Zusammenarbeit zwischen den Firmen Berthold und Stempel stärker in Erscheinung, in diesem Falle unter voller Aufrechterhaltung der Selbständigkeit beider Gesellschaften. Im Oktober beschlossen die beiden Firmen den gemeinschaftlichen Erwerb der *Schriftgießerei Poppelbaum* in Wien, sie vereinbarten ferner, ihre Geschäfte vom 1. Januar 1927 an, soweit es sich um die österreichisch-ungarischen Nachfolgestaaten und um die Balkanstaaten handelt, durch eine neue gemeinsame Firma *Berthold & Stempel G. m. b. H.* in Wien zu betreiben, in welche die Anteile an dortigen Firmen, die beide deutsche Gesellschaften bereits besaßen, eingebracht wurden, nämlich von der Berliner Gesellschaft die Anteile der *Berthold G. m. b. H.* in Wien, von der Frankfurter Firma aber der in deren Besitz befindliche weitaus größte Teil der Aktien der *Ersten Ungarischen Schriftgießerei A.-G.* in Budapest. Die H. Berthold Messinglinienfabrik A.-G. hatte sich bereits in den Kriegsjahren mehrere deutsche Firmen ihrer Branche angegliedert, so die Schriftgießerei Emil Gursch in Berlin und in Leipzig die Schriftgießerei Gottfried Boettger. In jüngster Zeit hat sich die Gruppe nun weiter ausgedehnt. Die Berthold A.-G. verbündete sich mit der *Lettergieterij „Amsterdam" v. h. N. Tetterode* in Amsterdam und überließ dieser von den soeben neu geschaffenen 1,30 Mill. RM eigenen Vorzugsaktien 1 Million RM zu Pari, wobei mit der Amsterdamer Firma Vereinbarungen über den Austausch von Fabrikationspatenten und Erfahrungen, ferner über eine Verkaufsregelung im Auslande getroffen wurden. Es fiel dabei allerdings auf, daß diese Interessengemeinschaft mit der holländischen Firma nicht auch eine finanzielle Beteiligung des deutschen Unternehmens an der „Amsterdam" zur Folge hatte. Indessen scheint man sich auf deutscher Seite von der neuen Interessengemeinschaft für den Auslandsmarkt (die holländische Firma arbeitet stark nach Übersee) wirtschaftliche Vorteile zu versprechen, die die einseitige Aktienüberlassung, die einer Art Finanzierung der deutschen Firma durch ihre neue holländsche Freundin gleichkommt, ausgleicht. Bei dieser Gelegenheit erfuhr man im übrigen auch, daß in neuester Zeit die Berlin-Frankfurter Schriftgießerei-Gruppe ihre Interessen auf die Schweiz ausgedehnt hat; die Aktiengesellschaften Berthold und Stempel haben gemeinsam die *Schriftgießerei Haas* in *Basel* angekauft. Die Kombination dehnt sich also auf eine wachsende Zahl von Ländern aus, sie erstreckt sich heute von Deutschland über *Österreich, Ungarn, Holland* und die *Schweiz.* Es ist nicht bekannt, ob und in welchem Umfange bereits Anknüpfungen oder Interessen nach anderen Ländern bestehen. Jedenfalls zeigt sich hier eine starke industrielle und organisatorische Aktivität in einer wichtigen deutschen Industrie, die bisher nicht allzusehr hervorgetreten war.

Scharfe Sanierung der Wotanwerke

Eine durch ihre Schärfe auffallende Sanierung nimmt die *Wotanwerke A.-G.* (Werkzeug- und Schleifmaschinenfabrik) in Leipzig vor. Die Gesellschaft hatte bis zum letzten Jahresabschluß 1925/26 in keiner Weise erkennen lassen, daß sie einer durchgreifenden Korrektur der Goldumstellung, die von 70,50 Mill. Papiermark im Verhältnis von 1000 : 70 auf 4,935 Mill. RM Stammaktien vorgenommen worden war (die 4½ Mill. Papiermark Vorzugsaktien wurden auf 36 000 RM umgestellt), bedürfe. Zwar war für die vergangenen Geschäftsjahre seit der Umstellung eine Dividende nicht verteilt worden; indessen hatte die Direktion für 1924/25 170 648 RM

Reingewinn ausgewiesen und 1925/26 hat sich dieser Gewinnvortrag noch auf 202 994 RM erhöht. Eine Reserve aus der Umstellung von 500 000 RM war und ist vorhanden. Vor einigen Monaten hörte man, daß für das Jahr 1926/27 mit einem Verlust gerechnet werden müsse, ältere Konstruktionen aus den Vorräten seien mit Verlust abgestoßen worden, auch sonst seien auf die Bestände noch Abschreibungen notwendig. Es hieß damals, daß mehrere 100 000 RM Verlust für 1926/27 entstehen würden. Trotz dieser Vorbereitung mußte es außerordentlich überraschen, daß die Verwaltung der Gesellschaft jetzt das *Aktienkapital auf ein Zehntel zusammenlegen* will. Über die Ursachen der weiteren Verluste hörte man bis jetzt nur, daß auch auf die Gebäude Abschreibungen notwendig seien, um ihre Buchwerte mit der Lage des Grundstücksmarkts in Übereinstimmung zu bringen. Die Gesellschaft hat Werke in Leipzig, Glauchau, Chemnitz und Charlottenburg; angeblich sollen nur noch die Werke in Leipzig und Glauchau bestehen bleiben. Die Zusammenschneidung von 10 : 1 bedeutet, daß einschließlich der Reserve von einer halben Million RM rund 5 Mill. RM für Abschreibungen und Rückstellungen verfügbar gemacht werden sollen. Dazu muß man feststellen, daß die Konten Gebäude, Debitoren und Vorräte in der letzten Bilanz mit 6,73 Mill. RM zu Buche standen, so daß aus dem Sanierungsgewinn, selbst wenn ein ansehnlicher Betriebsverlust vorliegt, eigentlich der größere Teil der Aktiven von Ende 1925/26 abgeschrieben werden könnte. Ob dazu wirklich Anlaß besteht, wird in Aktionärkreisen zum Teil bezweifelt. Es wird dort die ganze Transaktion nicht verstanden und in dieser Schärfe für unberechtigt erklärt. Gewiß könne bei der Gesellschaft ein erhebliches Bedürfnis nach Korrektur der offenbar zu optimistisch und unter einer Falscheinschätzung der Ertragsmöglichkeiten vorgenommenen Goldumstellung vorliegen. Aber die Vermutung dränge sich doch auf, daß im Interesse neuer Geldgeber — oder vielleicht auch der bisherigen Kreditgeber — die alten Aktionäre durch eine zu scharfe Zusammenlegung herangezogen werden sollen, um die Geldgeber sicherzustellen. Es soll eine Wiedererhöhung des Kapitals um 1 auf 1½ Mill. RM beschlossen werden. Jedenfalls scheint es, als ob hier eine Korrektur der Goldumstellung erfolgen soll, die nachgeprüft zu werden verdient, besonders auch nach der Richtung, ob und wie die Verwaltung die zuletzt vorgelegten Bilanzen noch vertreten kann und ob nicht schon in früheren Jahren Anlaß bestanden hätte, sehr viel mehr zu Abschreibungen zu verwenden. Die Aktien der Gesellschaft werden an der Berliner Börse offiziell notiert. Der Kurs hält sich unter Berücksichtigung der vorgeschlagenen Zusammenlegung etwa auf Pari.

Konjunktur-Barometer

Im nichtamtlichen Teil des vorletzten Reichsarbeitsblatts (v. 20. Dezember 1927, S. II, 460) wird wieder die Frage aufgeworfen (und ohne Antwort gelassen), ob die starke Zunahme der Arbeitslosigkeit nur unter *jahreszeitlichem Einfluß* stünde oder ob sie auch durch einen *Rückgang der Konjunktur* mitbedingt sei. In Nr. 1 des neuen Jahrgangs (S. II, 7) wird jetzt im Rahmen des Arbeitsmarktberichts für die Zeit bis Mitte Dezember eine Antwort gegeben, die angesichts der großen Übersicht der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung allgemeine Beachtung verdient. Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, daß die Zahl der in den Außenberufen frei gewordenen Arbeitskräfte bereits den höchsten Stand erreicht zu haben scheint. Es sei bemerkenswert, daß die Zunahme der Arbeitslosen in den übrigen, nicht unmittelbar von der Jahreszeit abhängigen Berufen

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. X. 1927	15. XII. 1927	23. XII. 1927	31. XII. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4004	3931	4046	4564
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	954	725	710	716
Guthaben	874	843	611	525	567	779
Zusammen	4955	5371	5569	5281	5323	6059

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	15. XII. 1927	22. XII. 1927	29. XII. 1927	5. I. 1928
Noten	1835	1913	1767	1821	1813	1761
Gesamtdepositen	2357	2409	2450	2434	2473	2536
Zusammen	4192	4221	4217	4255	4286	4297

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	14. XII. 1927	21. XII. 1927	28. XII. 1927	4. I. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,0	82,5	82,5	81,5
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	298,3	300,8	299,8	297,6
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	8,7	18,4	14,6	13,6
Private Guthaben	124,8	141,1	101,8	102,9	123,9	142,7
Zusammen	517,9	527,3	489,8	504,6	520,8	535,4

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14=100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925 „	135,8	144,3	136,7
Januar 1926 „	135,9	134,4	122,3
Januar 1927 „	135,9	128,8	140,3
14. Dezember 1927	139,3	133,4	135,2
21. Dezember 1927	140,0	133,8	136,7
28. Dezember 1927	139,2	134,2	134,1
4. Januar 1928	139,4	134,3	134,4

Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)	Gesamt-Lebenshaltung 1926	Gesamt-Lebenshaltung 1927	Ernährung 1926	Ernährung 1927	Wohnung 1926	Wohnung 1927	Bekleidung 1926	Bekleidung 1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	145,4	141,8	152,3	91,4	104,9	169,3	156,4
März	138,3	144,9	141,0	151,2	91,4	104,9	168,1	156,4
April	139,6	146,4	141,6	150,3	97,4	115,1	167,0	155,9
Mai	139,9	146,5	142,3	150,8	98,6	115,1	165,2	155,7
Juni	140,5	147,7	143,2	152,-	99,9	115,1	164,2	156,4
Juli	142,4	150,0	145,3	156,8	104,4	115,1	162,7	156,4
August	142,5	146,6	145,7	150,3	104,9	115,1	160,8	157,7
September	142,0	147,1	144,9	150,6	104,9	115,1	159,6	159,6
Oktober	142,2	150,2	145,4	151,6	104,9	125,4	159,6	162,3
November	143,6	150,6	148,2	152,0	104,9	125,4	158,4	164,2
Dezember	144,3	151,3	149,6	152,8	104,9	125,4	157,5	165,7

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1926	Zahl der gestellten Wagen 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927
1. Januarwoche	602 028	721 285	100 338	120 216
1. Februarwoche	668 388	795 765	111 398	132 628
1. Märzwoche	685 656	835 002	114 276	139 166
1. Aprilwoche	718 340	858 223	118 899	143 037
1. Maiwoche	741 792	890 053	123 632	148 342
1. Juniwoche	721 746	907 048	120 291	151 175
1. Juliwoche	758 526	894 630	126 421	149 105
1. Augustwoche	775 506	897 308	129 251	149 551
1. Septemberwoche	824 262	927 940	137 377	154 657
1. Oktoberwoche	880 296	962 836	146 715	160 473
1. Novemberwoche	900 276	970 849	150 046	161 808
20. XI. — 26. XI.	939 468	907 466	156 578	161 244
27. XI. — 3. XII.	907 194	985 437	151 199	164 270
4. XII. — 10. XII.	881 028	945 763	146 838	157 627
11. XII. — 17. XII.	872 442	925 957	145 407	154 326
18. XII. — 24. XII.	794 718	794 141	132 453	132 357

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“ *)

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	8. XII. 1927	16. XII. 1927	23. XII. 1927	30. XII. 1927	6. I. 1928
Akt.-Terminwerte	59,53	143,53	135,60	137,28	137,90	141,82	147,20
Akt.-Kassawerte	57,76	138,69	127,00	130,62	132,54	136,63	139,93
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	109,38	101,62	101,55	101,97	102,86
Dt. Anleih. i. Ausl.	96,13	103,93	102,88	102,70	102,62	102,87	103,29

* Neue Berechnungsart

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1926	Kohlenförderung 1927	Koksproduktion 1926	Koksproduktion 1927	Brikettproduktion 1926	Brikettproduktion 1927
1. Januarwoche	315 789	414 304	54 493	69 499	13 303	14 122
1. Februarwoche	324 235	402 751	57 073	74 731	13 412	13 901
1. Märzwoche	310 393	397 034	57 194	76 189	12 513	12 537
1. Aprilwoche	327 276	381 521	52 621	69 329	11 382	10 920
1. Maiwoche	306 592	365 174	53 979	70 085	10 833	9 644
1. Juniwoche	352 855	373 140	52 835	68 209	11 639	10 300
1. Juliwoche	362 345	369 151	54 912	71 929	12 371	11 015
1. Augustwoche	366 582	349 547	57 769	73 866	11 202	10 545
1. Septemberwoche	376 746	364 864	59 649	74 444	11 715	10 546
1. Oktoberwoche	386 165	371 438	60 231	76 147	11 721	11 010
1. Novemberwoche	413 182	380 094	67 473	79 596	13 720	11 334
1. Dezemberwoche	413 818	401 121	76 074	81 900	13 295	11 153
4. XII.—10. XII.	450 746	413 153	76 031	81 661	14 859	75 311
11. XII.—17. XII.	421 834	402 756	79 938	81 761	14 169	12 749
18. XII.—24. XII.	403 580	392 619	75 063	81 713	14 299	12 581
25. XII.—31. XII	384 496	378 177	68 881	81 541	12 592	12 681

9. Konkurse und Geschäftsaufsichten*)

	Konkurse 1925	Konkurse 1926	Konkurse 1927	Geschäftsaufsichten 1925	Geschäftsaufsichten 1926	Geschäftsaufsichten 1927	Vergleichs-Verfahr. 1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93	—
Februar	723	1 998	473	240	1 573	132	—
März	776	1 871	557	309	1 481	132	—
April	687	1 302	421	223	923	123	—
Mai	807	1 046	464	351	691	129	—
Juni	766	913	427	328	477	96	—
Juli	797	701	429	375	366	137	—
August	751	493	407	379	228	146	—
September	914	467	360	459	147	97	—
Oktober	1 343	485	445	633	147	4	35
November	1 164	471	574	967	128	—	109
Dezember	1 660	435	619	1 388	120	—	187
Insgesamt	11 184	12 274	5 669	5 908	7 834	1 089	331

*) Nach „Wirtschaft und Statistik“

10. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften[1])

	Januar 1925	Januar 1926	Januar 1927	Oktober 1927	November 1927	Dezemb. 1927
Neugründungen:						
Zahl der Gesellschaften	35	13	21	16	44	30
Kapital in Mill. RM.	21,4	14,92	12,43	4,35	12,27	16,10
Kapitalserhöhungen:						
Zahl der Gesellschaften	76	11	34	36	54	29
Nennbetrag in Mill. RM.	80,5	4,84	134,37	89,05	55,19	58,77

[1]) Bis Juni 1927 amtliche Statistik, von Juli an Erhebungen der „Frankfurter Zeitung“

in der Zeit vom 15. November bis 15. Dezember auf das geringe Maß von 14 % beschränkt blieb. „Aber auch diese Verflauung dürfte mehr auf die Beeinflussung der Industrie durch die rein saisonmäßig daniederliegenden Schlüsselgewerbe zurückzuführen sein, als auf eine allgemeine konjunkturmäßige Verschlechterung der Beschäftigungs- und Wirtschaftslage.“ Anzeichen für eine konjunkturmäßige Verschlechterung seien jedenfalls in diesen Berufsgruppen bis jetzt noch nicht festzustellen

In den eigentlichen *Produktionsmittelindustrien* ist die Beschäftigungslage in der Tat überaus günstig. Die Nachfrage nach *Eisenerzeugnissen* war sogar im Dezember ungewöhnlich stark, allerdings auch aus einem ungewöhnlichem Grunde: der drohende Konflikt in der Eisenindustrie veranlaßte die Abnehmer zu starken Voreindeckungen. Insbesondere in Stabeisen war die Kauftätigkeit rege. Das Auslandsgeschäft bewegte sich — dem Bericht des Stahlwerksverbands zufolge — in Höhe des November. Größere Auslandsaufträge wurden in schweren Oberbaustoffen hereingenommen, und damit konnte die Lücke ausgefüllt werden, die durch mangelnde Abrufe der Reichsbahn entstand. Alle Werke sind jedenfalls noch auf längere Zeit mit Aufträgen versehen. Auf einen ähnlichen Ton ist der Geschäftsbericht der Rheinmetall-Gesellschaft — der weiter unten besprochen wird — gestimmt.

Günstig ist aber auch die Geschäftlage im *Maschinenbau*, dessen Absatz von dem Arbeitskonflikt nicht beeinflußt wurde. Der Beschäftigungsgrad hat sich im Dezember zwar nicht gehoben — zum Teil sicherlich unter jahreszeitlichem Einfluß —, ist aber auch nicht unter das hohe November-Niveau gesunken. Dasselbe gilt vom Auftragseingang, der im November etwas zurückgegangen war.

Bei Beurteilung der Wirtschaftslage in der Eisenindustrie muß man den Fortfall von Aufträgen des *Baugewerbes* berücksichtigen, das seine Tätigkeit infolge von Frost und Nässe gänzlich einstellen mußte. Der Weiterbau unvollendeter Gebäude mußte vielfach bis zum Anfang der nächsten Bausaison zurückgestellt werden. Für diese liegen, wie bereits einmal an dieser Stelle angedeutet wurde, umfangreiche Anmeldungen von Bauvorhaben vor, die freilich angesichts der Kapitalknappheit nur zum Teil Aussicht auf Verwirklichung haben. Daß die plötzliche Erleichterung auf dem Geld- und Kapitalmarkt — über deren Ursachen und Erscheinungsformen nachstehend berichtet wird — daran viel ändern wird, läßt sich noch nicht überblicken; es ist jedoch nicht wahrscheinlich.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Umschwung auf dem Geldmarkt

Die reichliche Beschaffung von Reichsbankgeld, die zu Ultimo vorgenommen worden war, und den Wechselbestand der Notenbank auf die bisher niemals erreichte Höhe von 3129 Mill. RM (bisherige Höchstbeanspruchung Ende Oktober 2802 Mill.) hat anwachsen lassen, führte Anfang Januar, als der Geldbedarf stark nachließ und über Einzelhandel und Banken große Beträge von Reichsbankgeld an den Markt zurückflossen, zu einer *plötzlichen Erleichterung auf dem Geldmarkt.* Tägliches Geld, das am 7. Dezember noch 7 bis 9% gekostet hatte, war plötzlich zu 3½ bis 6% kaum unterzubringen und floß in großen Beträgen der Seehandlung zu. *Monatsgeld,* das am 7. Dezember zu 8½ bis 9% kaum erhältlich gewesen war, ging auf 7 bis 8% zurück. Der *Privatdiskontsatz* wurde dreimal um ¼% ermäßigt, nämlich am 2. Januar von 7 auf 6¾%, am 5. Januar auf 6½ und am 6. Januar auf 6¼% für beide Sichten, ohne daß zu diesen weichenden Sätzen die Nachfrage hätte befriedigt werden können. Und das *bedeutsamste Symptom* war, daß jetzt auch wieder *Warenwechsel mit Bankgiro,* die in der Ultimowoche nur zu ½ bis ¾% über Reichsbanksatz hatten untergebracht werden können, unter dem offiziellen Diskontsatz gesucht wurden und teilweise bis auf 6¾% sanken. Welche Bedeutung diese Entwicklung insbesondere für die *Diskontpolitik der Reichsbank* beizumessen ist, darüber wird im Leitartikel näher gesprochen.

Hohe Wechseleinreichungen — geringe Lombardierungen

Die Erleichterung wurde begünstigt durch die Tatsache, daß Ende Dezember infolge der starken Überschreitung des offiziellen Reichsbankdiskonts das Geld fast ausschließlich durch Einreichung von Wechseln beschafft worden war und nicht durch die Aufnahme von Lombarddarlehen, die eine Abdeckung kurz nach dem Ultimo erfordert hätten. Die Lombards haben nur um 34 Mill. RM zugenommen, gegenüber einer Steigerung der Wechsel von 711 Mill. RM. Der Lombardzuwachs war damit sogar geringer als im Vorjahr (59 Mill. RM). Die Rückzahlungen zu Monatsbeginn blieben also dem Markte erspart, und die Kontraktion wird erst einsetzen, wenn im weiteren Verlaufe des Monats die Wechsel zur Rückzahlung fällig werden und im entsprechendem Umfange Reichsbankgeld zur Einziehung gelangt.

Der Status der Gelddiskontbank

Die *Golddiskontbank* hat am Ultimo nicht nur dem Markt kein Geld zur Verfügung stellen können, sondern war selbst gezwungen, *auf die Reichsbank zurückzugreifen.* Das Reich hatte bekanntlich bei den Betriebsverwaltungen Kredite aufgenommen; diese waren ihrerseits gezwungen, ihre Guthaben bei der Golddiskontbank abzuziehen. Die befristeten Verpflichtungen der Bank sanken demgemäß von 12,3 auf 5,2 Millionen £ und zugleich gingen ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten von 5,0 auf 1,5 Mill. £ zurück. Entsprechend reduzieren sich ihre *Wechselbestände* von 11 auf 1 Mill. £ und damit auf den tiefsten bisher erreichten Stand. Von den 195 Mill. RM Wechseln, welche die Golddiskontbank im November von der Reichsbank übernommen hatte, ist also nichts mehr übriggeblieben. Soweit sie noch nicht fällig waren, sind sie wieder an die Reichsbank zurückgeflossen und daneben auch andere Wechsel der Golddiskontbank, namentlich aus dem Exportgeschäft, worauf die Zunahme des ausgewiesenen *Wechselobligos* auf 2,4 Mill. £ gegen 1,14 Mill. Ende November hindeutet. Nur die Hypothekarschuldscheine der Rentenbank-Kreditanstalt behielt die Golddiskontbank in ihrem Portefeuille — der Posten Wertpapiere betrug 13,7 Mill. £. (An wen hätte sie sie auch verkaufen sollen?)

Starke Devisennachfrage

Die Geldverflüssigung wirkte auch auf den Devisenmarkt ein. Was bereits im letzten Bericht als wahrscheinlich bezeichnet worden war, ist eingetreten: nach dem starken *Angebot* an Devisen aus kurzfristigen Auslandskrediten, das in den letzten Wochen zu verspüren war, setzte nun, nachdem die kurzfristigen Devisenverkäufe ihre Aufgabe erfüllt und die Jahresschlußfinanzierung erleichtert hatten, eine ebenso heftige *Nachfrage nach Devisen* ein. Der Kurs für Auszahlung New York stieg sprunghaft von seinem Tiefstande von 4,1810 auf 4,2010 am 7. Januar. Die Schuldner aus Devisenleihen suchten sich so rasch wie möglich einzudecken, und bei der zeitweiligen Unanbringlichkeit von täglichem Geld erschien der Kauf von Dollarakzepten und Pfundwechseln als eine angenehme Geldanlage. Mit der Verringerung der Zinsspannung zwischen In- und Ausland und mit der *Steigerung der Devisenkurse* ging auch der *Swapsatz,* der Ende Dezember bis 4¼% pro Jahr betragen hatte, bis auf knapp 2% zurück.

Erste Lebenszeichen des heimischen Anleihemarktes

Gleichzeitig mit dem Rückgang der Geldsätze — und teilweise als Folge davon — trat auch am *heimischen Anleihemarkt* nach monatelanger Stockung endlich ein Umschwung ein, über dessen Dauer sich freilich noch kein Urteil abgeben läßt. Mit den Ausschüttungen von Gratifikationen, Kupons und Tilgungsbeträgen (138 Mill. RM Ablösungsanleihe des Reichs) machte sich ein *verstärkter Anlagebedarf* geltend, erhöht durch spekulative Hoffnungen, daß sich mit einer etwaigen Diskontsenkung der Reichsbank auch der Kapitalisierungsfuß der Renten entsprechend verschiebe. Als erste erschienen wiederum die *Hypothekenbanken* auf dem Plan, mit einer Fülle von öffentlichen Neuemissionen, während sie bis dahin höchstens einen unmittelbaren Verkehr mit ihren Kunden einigen Neuabsatz hatten erzielen können. Die *Preußische Centralbodenkredit A.-G.,* deren Zeichnungsaufforderung bis 10. Januar lief, konnte schon nach wenigen Tagen wegen Überzeichnung die Emission *schließen.* Es handelt sich um 6 Mill. GM 8%ige Pfandbriefe, die zu 98¼% angeboten wurden. Ebenso konnte eine Emission von 10 Mill. GM Pfandbriefen der *Preußischen Zentralstadtschaft,* die zu 97% herausgekommen war, *vor Fristablauf eingestellt werden.* Rund fünfundzwanzig Hypothekenbanken und andere Realkreditinstitute sind mit Neuemissionen hervorgetreten; fast durchweg handelt es sich um 8%ige Papiere, deren Verkaufspreis 97 bis 98% beträgt (sofern Kommunalobligationen in Frage kommen, gelegentlich etwas weniger) bei in der Regel fünfjähriger Unkündbarkeit. Außerdem haben die Hypothekenbanken noch Verkäufe aus den Beständen vornehmen können, die sie aus der Stützungsperiode der letzten Monate in ihren Portefeuilles angesammelt hatten. Was die *Bonifikationen* betrifft, die für den Pfandbrief*vertrieb* gezahlt werden, so ist es einstweilen bei dem Abkommen von Frankfurt am Main verblieben; die Vergütung beträgt also 1½ bis 2%. Auch die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten halten sich an diese Sätze, und nur über deren Anwendung im einzelnen sind noch Verhandlungen in der Schwebe.

Intermezzo oder Dauererscheinung?

Über die weitere Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt weichen die Urteile stark voneinander ab. Der momentane *Geldüberfluß* ist sicherlich nur eine Konsequenz der starken Ausweitung des Geldumlaufs, die Ende Dezember eingetreten ist und wird sich auch von selbst *korrigieren.* Auf der anderen Seite aber ist nach der *saisonmäßigen Schrumpfung des Geld- und Kapitalbedarfs* eine Wiederbelebung des inneren Anleihemarktes keineswegs unwahrscheinlich, vor allem wenn eine *konjunkturelle Abschwächung* den Verflüssigungsprozeß noch befördert.

Die Warenmärkte

Die bemerkenswerteste Erscheinung in der ersten Woche des neuen Jahres war an den Metallmärkten die

große Festigkeit des Kupferpreises.

Die Käufe der europäischen Verbraucher haben zwar seit einiger Zeit nachgelassen, jedoch betonen die Meldungen von drüben immer aufs neue, daß man für die nächste Zeit schon mit *großen amerikanischen Käufen* rechnet. Inzwischen aber kann mindestens das eine festgestellt werden, daß das neugegründete *Kupferinstitut* eine *Verstärkung der Kartellmacht* darzustellen scheint. Ferner wollen Meldungen aus Amerika, die bisher aus England nicht dementiert worden sind, wissen, daß die *British Metal Corp.,* die kurz nach Gründung des Kartells mit einigem Geräusche ausschied, die Absicht habe, *wieder einzutreten.* Über die tatsächliche Marktlage gehen die Meldungen im übrigen etwas auseinander. Von der einen Seite wird behauptet, daß zweithändiges Angebot so gut wie gar nicht vorhanden sei und die Spanne zwischen den amerikanischen und den europäischen Preisen sich verringert habe; von der anderen Seite wird erklärt, es sei doch *zweithändiges Angebot* mit 20—25 Punkten *unter* dem Kartellpreise im Markt und man müsse daraus den Schluß ziehen, daß der Preisunterschied zwischen diesseits und jenseits des Ozeans sich tatsächlich vergrößert habe. In der Hauptsache scheint allerdings die Kupferstatistik für Ende Dezember den Markt weiter befestigt zu haben; denn die *englischen Standard-Bestände* sind um nahezu 1800 Tonnen weiter *gesunken* und belaufen sich jetzt nur mehr auf 10 400 Tonnen. Daß nach solcher Statistik der Standardpreis sprungweise in die Höhe ging — nur am letzten Wochentage erfuhr er eine kleine Abschwächung —, kann nicht wundernehmen.

Im Gegensatz dazu hat die

Zink-Statistik schwer enttäuschend

gewirkt, besonders da die englischen Bestände zugenommen haben. Aber auch die *Weltversorgung* wird von den führenden Firmen um 6—700 Tonnen besser

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	16. 12. 27	23. 12. 27	30. 12. 27	6. 1. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	153½	146¾	145⅝	147¼	148½
„	Chicago	März	„ „	—	—	—	—	130⅛
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	228½	234½	235½	238½
„	„	März	„ „	—	272½	274½	273⅜	273⅝
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	234½	229½	236½	238½	239½
„	„	März	„ „	—	263⅞	264⅜	264½	264½
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	36½	32⅛	32⅜	31⅝	32½
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	33½	32¾	32¾	33¼	32⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	84	100¼	95¼	96¾	100⅜
„	Chicago	März	„ „	—	—	—	—	87⅝
„	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	194	214	216	—	221
„	„	greifbar Sommer	„ „	231	243	242½	242½	243
Gerste	„	greifbar	„ „	181	203	206	206	209½
Hafer	„	März	„ „	—	228¾	—	229	229½
„	„							
Zucker	New York	Januar	cts. je lb.[3])	—	—	—	—	2,69
„	London	Januar	sh. je cwt.	—	—	—	—	16.2.3
„	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg[4])	—	—	26	27	27
„	„	Januar	„ „	—	—	—	—	15,03
„	Hamburg	Januar	„ „	—	—	—	—	15,10
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅛	14¼	14⅜₁₆	14¼	14⅞
„	„	Januar	„ „	14.70	—	—	—	13,22
„	„	Mai	„ „	—	13,07	13,32	13,35	13,25
„	Hamburg[5])	Januar	RPf je ½ kg	—	—	—	—	77¾
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.4½	15,6	15.6	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	—	—	—	11,95
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	39⅞	40⅞	41¼	40¾
„	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾	1.7⅜	1,8	1.7⅞	1.7⅝
„	Hamburg	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	—	372½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	19,40	19,75	20,10	19,85
„	„	Januar	„ „	—	—	—	—	19,34
„	„	Mai	„ „	—	19,20	19,58	18,85	19,51
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	10,68	10,88	11,06	10,92
„	„	Januar	„	—	—	—	—	10,39
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	13.95	17,25	17,55	17,75	17,60
„	„	Januar	„	—	—	—	—	17,00
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	6.30	9,50	9,70	9,90	9,75
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	14.04	21,00	21,46	21,91	21,40
„	„	Januar	„ „	—	—	—	—	20,94
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM je 1 kg	9,50	10,75	16,65	10,65	10,70
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„ „	5,06	5,44	5,54	5,54	5,64
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	30.13.9	31.2.6	31.5.6
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	47.10.0	39.0.0	42.0.0	41.15.0	41.5.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	2.98	2,50	2,60	2,60	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14,07	14,07	14,07	14,12
„	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	59.11.3	60.10.0	60.15.0	62.0.0
„	„	3 Monate	„ „	57.8.9	—	60.12.6	60.16.3	62.0.0
„	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	—	126½
„	„	Mai 1928	„ „	—	122⅝	124½	124⅜	126⅞
Zinn	New York		cts. je lb.	67¼	58,50	58,25	57,87	56,50
„	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	267.7.6	266.15.0	265.5.0	156.15.0
„	„	3 Monate standard	„ „	294.10.0	263.7.6	262.10.0	261.5.0	255.15.0
Zink	New York		cts. je lb.	7.00	5,70	5,65	5,65	5,65
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.15.0	26.3.9	26.3.9	26.5.0	26.2.6
„	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	—	52½
„	„	Mai 1928	„	—	41¾	52¼	52⅜	52⅛
Blei	New York		cts. je lb.	7.80	6,50	6,50	6,50	6,50
„	London		£ je ton	28.17.6	22.0.0	22.1.3	22.16.3	21.18.9
„	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	—	44⅛
„	„	Mai 1928	„ „	—	45⅛	45⅝	46⅛	44⅝
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	54⅛	58⅝	57⅝	57½	57¾
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	24 15/16	26 15/16	26½	26⅜	26⅝
„	„	2 Monate	„	24⅞	26 11/16	26½	26⅜	26 7/16
„	Berlin	„	RM je 1 kg fein	74½	80½	79¾	80	79⅞

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,043 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt

geschätzt, und hierauf gaben die Preise im Lauf der Woche ziemlich stark nach. — Ebenso lag auch

Blei schwächer

das, wie es scheint, gegen Schluß des Vormonats seine Festigkeit fast ausschließlich der Tatsache zu danken gehabt hatte, daß alte Leerverkäufe glattgestellt werden mußten. Dann wurde der Markt ausgesprochen gedrückt und erst auf stärker ermäßigtem Stande zeigte sich *bescheidene neue Kaufneigung.* — Ein gewisser

Stimmungsumschlag am Baumwollmarkt

hat die Preise auch dort abbröckeln lassen. Auf die Aussicht, daß die *Anbaufläche* wesentlich *vergrößert* werden könnte, ist hier bereits gelegentlich hingewiesen worden: bis zur tatsächlichen Saatzeit liegen allerdings noch immer etwa zwei Monate vor uns, so daß die Wirkung solcher Meldungen nur aus der inneren Unsicherheit des Marktes zu erklären ist. Diese wird — in ähnlichen Zusammenhängen — noch dadurch gesteigert, daß der Winter in den Baumwollstaaten zum Teil ziemlich hart ist und daß man glaubt, daraus den Schluß ziehen zu können, der *Rüsselkäfer* werde wesentlich stärker zurückgedrängt werden, als man es nach der gewaltigen Menge sich verpuppender Larven ursprünglich angenommen hat.

Zu diesen mehr stimmungsmäßigen Erscheinungen traten aber auch einige tatsächlicher Art, unter denen die weitere Entwicklung der Verhältnisse in *England* selbst wohl nicht an letzter Stelle zu nennen ist. Dort läßt ein Vorschlag der *Spinner-Vereinigung,* die *Arbeitswoche* von 48 auf 52½ Stunden *auszudehnen,* neue Arbeitskämpfe befürchten, und er zeigt außerdem ganz unmittelbar die *Bedrohlichkeit der Lage.* Unter solchen Umständen dürften Handel und Verbrauch in diesem Lande natürlich wenig geneigt sein, sich auf längere Sicht hinaus festzulegen. Dabei lauten die Berichte von den *Garn- und Gewebemärkten* an sich *ziemlich günstig.* Besonders *Indien* tritt in stärkerem Maße als Käufer auf, während *China* vorläufig noch oder wieder enttäuscht. — Über die Lage in den *Vereinigten Staaten* ist noch immer keine Klarheit zu bekommen. Ein Teil der Meldungen behauptet, das Geschäft habe sich weiter gebessert, ein anderer, es sei im neuen Jahre noch weiter zusammengeschrumpft. Die Lage auf dem *europäischen Festland* hat keine wesentlichen Veränderungen erfahren. — Die nächste große

Woll-Versteigerung

in London beginnt Mitte des Monats. Nach den Vorgängen der letzten Wochen im alten Jahre hatte man verschiedentlich damit gerechnet, daß die ersten *australischen Versteigerungen* im neuen Jahre einen leichten Rückschlag bringen würden. Bisher ist dieser nicht eingetreten; die zuletzt gezahlten Preise konnten voll behauptet werden und in den Berichten wird besonders auf starke deutsche Käufe hingewiesen. — An den

Getreide-Märkten

ist eine *leichte Befestigung* der Stimmung zu verzeichnen, über deren Grundlage und innere Berechtigung die Ansichten allerdings stark auseinandergehen. Technisch hat sie sich daraus entwickelt, daß die *argentinischen Forderungen* etwas in die Höhe gesetzt wurden und daß der *canadische Pool* das Angebot in Manitoba IV Pacific einstellte, weil er mit dieser Ware angeblich ausverkauft war. Es ist aber durchaus möglich, daß die etwas größere Zurückhaltung Argentiniens eine Folge des langsameren Herankommens der neuen Weizenernte infolge Belegung der Strecken mit altem Mais und mit Leinsaat ist. Die erwähnten Vorgänge könnten also innerhalb der nächsten wenigen Monate unter Umständen gewisse Übergangsschwierigkeiten in Europa verursachen, aber aus diesen läßt sich ein Schluß auf die wirkliche Entwicklung bis zur kommenden Ernte auf der nördlichen Halbkugel nicht ziehen. Bemerkenswert ist es allerdings, daß man auch heute noch über die, wohl ziemlich völlig geschnittene, *australische Ernte* nicht klar sieht und daß auch die Ansichten über die langsam reifende *indische* noch sehr geteilt sind.

Es ist an diesem Markte übrigens der seltene Fall zu verzeichnen, daß in den Vereinigten Staaten eine Börse den Terminhandel eingestellt hat. Vor drei Jahren hat New York das Zeitgeschäft mit Getreide aufgenommen und es hatte, als der Staat *Illinois* der Chicagoer Getreidebörse zeitweilig größere Schwierigkeiten machte, sogar den Anschein, als ob sich ein Teil des Geschäftes von den großen Seen nach dem Hudson ziehen wolle. Diese Schwierigkeiten sind aber rasch vorübergegangen und damit ist das Geschäft in New York derart zusammengeschrumpft, daß mit dem Ende vorigen Jahres die noch offenen Zeitschlüsse durch den Börsenvorstand kompensiert wurden und das *Zeitgeschäft zu bestehen aufgehört* hat.

In *Deutschland* hat die Dezember-Abwicklung am *Roggen*-Markte Aufmerksamkeit erregt, weil der größte Teil der offenen Schlüsse in der Hand der *Getreide-Handelsgesellschaft* lag. Weite Kreise bestreiten diesem halbstaatlichen Unternehmen das Recht mindestens zu solcher Art Spekulationsgeschäften; allerdings sind bis jetzt irgendwelche amtlichen oder halbamtlichen Verlautbarungen aus Börsenkreisen über diese Dinge nicht erfolgt, und am Markte selbst ist nach der Abwicklung des Dezember wieder *große Ruhe* eingekehrt. Bemerkenswert fest ist lediglich *Hafer* geblieben, der zur Ausfuhr gesucht war. — An den

Kolonialwaren-Märkten

traten durchweg bei mäßigen Umsätzen *Rückschläge* ein, die beim *Kaffee* auf die Ermäßigung der Rio-Offerten sowie darauf zurückzuführen waren, daß die statistische Lage des Artikels enttäuscht. Es ist gelegentlich an dieser Stelle schon darauf hingewiesen worden, daß man die *amtlichen* Schätzungen der Santos-Ernte mit den tatsächlich in Sicht gekommenen Mengen nur sehr schwer in Einklang bringen kann, denn wenn jene richtig sind, dann wären in der zweiten Hälfte des Erntejahres nur mehr etwa zwei Millionen Sack zu erwarten, und das hält man in Kreisen des Kaffeehandels für mehr als unwahrscheinlich.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Schwankend

Die Tendenz auf den Effektenmärkten war in der Berichtszeit häufigen Schwankungen unterworfen. Die erwartete Januar-Hausse hat sich bisher nicht eingestellt. Die Börsenspekulation war schon in den ersten Tagen des Monats skeptisch aber die Bankenkundschaft hatte sehr beträchtliche Kauforders erteilt, so daß die Kurse erheblich anzogen. Das Interesse des Privatpublikums war aber nicht von Dauer und als von der Bankenkundschaft keine neuen Kauforders mehr eintrafen, hielt es die Börsenspekulation für geratener, sich à la Baisse zu engagieren. Das Geschäft schrumpfte wesentlich zusammen und auf verschiedenen Marktgebieten genügten schon verhältnismäßig geringe Orders, um die Tendenz zu beeinflussen. Ganz sicher war die Kulisse in ihrer Haltung zwar nicht, aber sie suchte doch jede Gelegenheit zu Baissemanövern auszunützen. Besonders charakteristisch war dafür der Verlauf der letzten Freitagsbörse. Man hatte vorher mit einer Geschäftseinschränkung gerechnet, da dieser Tag ein katholischer Feiertag ist. Dessen unge-

achtet war das Geschäft zunächst lebhaft und die Haltung fest. Der Feiertag in den katholischen Landesteilen übte keinen erkennbaren Einfluß aus; es waren sogar im Gegenteil Montanwerte, deren Markt erfahrungsgemäß von rheinischen Orders beeinflußt wird, besonders gefragt. In der zweiten Börsenstunde erfolgte plötzlich ein heftiger Angriff der Baisse-Partei, die unter Hinweis auf ein Gerücht, daß das Reich 400 Mill. RM Schatzwechsel emittieren wolle, die Kurse zu drücken suchte. Es liegt zwar kein Anhaltspunkt dafür vor, daß das Reich schon in allernächster Zeit zur Geldbeschaffung durch Schatzwechsel schreiten will, und es ist vor allem äußerst unwahrscheinlich, daß dabei ein Betrag von 400 Mill. RM in Frage kommen kann, aber die Börsenspekulation benutzte die durch jene Gerüchte hervorgerufene Beunruhigung zu Blankoabgaben. Das Kursniveau erfuhr dadurch eine nicht unbeträchtliche Senkung. Am Sonnabend hielt die unsichere Tendenz an und zu Beginn der neuen Woche kam es, nachdem die Börse fest eröffnet hatte, bald zu weiteren Rückgängen, obwohl der Reportgeldsatz auf 8 bis 8½% ermäßigt wurde. Von

Sonderbewegungen

ist die starke Nachfrage nach *Reichsbankanteilen* zu erwähnen, die in größeren Beträgen angeblich für Rechnung des Auslands aus dem Markt genommen wurden. Das Geschäft erfuhr eine Anregung durch eine Veröffentlichung des Verbandes der Reichsbank-Anteilseigner, in der eine Erhöhung der Dividende gefordert wird. Die holländische Gruppe von Anteilseignern, die schon in der letzten Generalversammlung der Reichsbank hervorgetreten war, soll in der nächsten Generalversammlung einen Antrag beabsichtigen, wonach aus dem Spezialreservefonds ein Bonus von mindestens 2% auszuschütten ist. Gegenwärtig beträgt dieser Fonds etwa 45 Mill. RM. *Harpener* lagen fest auf Gerüchte über eine Kapitalserhöhung, die alsbald dementiert wurden, und auf die Erwartung einer höheren Dividende (i. V. 8%). Bisher ist sich die Verwaltung noch nicht darüber schlüssig geworden, welchen Dividendensatz sie in Vorschlag bringen will. — Auffällig war die plötzliche Nachfrage nach den Aktien der *Julius Berger A.-G.*, deren Kurs an einem Tage um 15% in die Höhe ging. Gerüchtweise verlautete, daß die Gesellschaft eine Ausschüttung von 18 bis 20% vornehmen werde, während in den letzten Jahren je 15% zur Verteilung gelangt sind. Die Verwaltung des Unternehmens hat wiederholt erklärt, daß sie die Dividende möglichst stabil zu halten beabsichtige. Es ist deshalb sehr zweifelhaft, ob sie sich diesmal zu einer Erhöhung entschließen wird. Eine offizielle Erklärung liegt allerdings bisher nicht vor. — Auch die Aktien der *Leonhard Tietz A.-G.* hatten eine sprunghafte Kurssteigerung zu verzeichnen. Man wollte die Kursbewegung mit älteren Vorgängen in Verbindung bringen, nämlich mit den Aufkäufen durch die Schapiro-Berglas-Gruppe. Diese Gruppe, so hieß es, habe ihr Aktienpaket an einige Großbanken verkauft. Ob dies zutrifft, ließ sich bisher nicht ermitteln. Es wäre nicht unwahrscheinlich, daß die Hausse in Tietz-Aktien inszeniert wurde, um einen Verkauf des angesammelten Aktienpakets zu erleichtern, die Kurssteigerung also nicht die Folge eines Verkaufs ist, sondern diesen vorbereiten soll. — Einer neuen Abschwächung unterlagen die Aktien der *Philipp Holzmann A.-G.* auf die Ankündigung einer Dividendenermäßigung. Wir verweisen dazu auf die Ausführungen in der vorigen Nummer (S. 24).

Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten)

Die Frankfurter Börse erfuhr zur Beginn des neuen Jahres eine

kräftige Befestigung,

die im Zusammenhang mit dem oben bereits geschilderten Umschwung auf dem Geldmarkt eintrat. Die Hausse war zunächst allgemein, besonders deutlich für Elektro- und Chemiewerte. Die Bonds der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

kamen auch wieder in Aufnahme und wurden zu Sätzen bis zu 149¾% gehandelt, was einer mehr als 12prozentigen Bewertung des Bezugsrechts auf die Bonds entspricht. Aus dieser hohen Bewertung erwuchs wiederum eine Anregung für den Aktienmarkt. Später wurden in Farbenaktien kursdrückende Glattstellungen vorgenommen. Der Bericht des Stahlwerksverbandes über die Marktlage und der Ausverkauf von Interventionsbeständen an großen Werten (Klöckner A.-G.) kam den Montanwerten zugute. *Bankaktien* waren durchweg fest, wenn auch der Umsatz hinter dem der vorigen Berichtsperiode zurückblieb. Die Aktien der Scheideanstalt stiegen bei größeren Prämienkäufen zumeist lebhaft höher, ebenso die der *Metallgesellschaft* auf den kommenden Dividendenabschlag hin. *Holzmann*-Aktien erfuhren zeitweilig nach vorangegangener starker Erholung einen neuen Rückschlag, da der Markt bestenfalls nur mit einer gegenüber dem Durchschnitt der beiden letzten Jahre von je 6% mäßig erhöhten Dividende rechnen kann. Für eine ganze Anzahl von *mittleren Werten* zeigte sich besonderes Interesse, so auf die Kapitalserhöhung hin für Reiniger, Gebbert & Schall, ferner für Chemische Fabrik Rhenania-Kunheim, Zuckerfabrik Rheingau (weitere Käufe der schon beteiligten Süddeutschen Zucker A.-G.?), für süddeutsche Hypothekeninstitute, wie Frankfurter Hypothekenbank (auf höhere Dividendentaxe hin) und Pfälzische Hypothekenbank, ferner für Eßlinger Maschinenfabrik, Schuhfabrik Berneis-Wessels, Frankfurter Bank usw., zum Teil bei Mangel an Material und zeitweilig ungenügender Befriedigung der Nachfrage. In der

Daimler-Aktie

trat eine Überraschung ein; der wenig günstige Bericht über die notwendig gewordenen Arbeitskürzungen wurde von einer Hausse begleitet, die auf Stützungskäufe zurückzuführen ist, wobei die Kulissenspekulation, sobald sie sich vor einem Rückschlag sicher glaubte, scharf eingriff. In den Aktien der *Eisenbahnbank und der Eisenbahn-Rentenbank* trat zunächst eine schwer erklärbare Hausse bis auf 10% (Anfang Dezember erst 3%) ein, und zwar offenbar auf Überschätzung der Möglichkeiten der Kapitalhöhe bei der noch ausstehenden Goldumstellung, bei der in erster Linie die Substanz der Institute für die Aufwertung der Obligationen der Banken zur Verfügung gehalten werden muß; im späteren Verlauf der Berichtsperiode gab die Kursbewegung nach, offenbar, weil die Zwecklosigkeit eines derartigen Auftriebs von den Aufkäufern erkannt wurde.

Zum Ultimo hatte Frankfurt a. M. relativ mäßige Beträge im interurbanen Effektenclearing nach Berlin und Köln abzuführen. Am

Rentenmarkte

vollzog sich auch hier die spekulative Hausse in der *Ablösungsrente*, die auf die vagen Versionen von einer Reparations-Ablösungsanleihe des Reichs von 6 Milliarden Dollar eingetreten war. Die in beträchtlichem Umfange vorgenommenen Stellage- und Prämiengeschäfte in diesen Anleihen wurden durch die Kursentwicklung rasch „überritten", so daß die Stillhalter weiteres Material eindecken mußten, was immer wieder neue Nachfrage hervorrief.

Von fremden Renten waren *Türkenanleihen* sehr stark gehandelt; ihre Kurse stiegen auf den bevorstehenden Abschluß der Pariser Regulierungsverhandlungen hin (vgl. S. 52). Ungarische Kriegsanleihe und Vorkriegspfandbriefe wurden auf höhere Kurse in Budapest hin im freien Verkehr etwas stärker gehandelt. — Auf dem

Einheitsmarkte

bestand überwiegend Materialmangel; es herrschte lebhafte Nachfrage, weil viele Werte als den Terminpapieren gegenüber zurückgeblieben betrachtet wurden. U. a.

wurden bei zahlreichen Notierungsaussetzungen höher notiert: Dürrwerke auf Dividendenerwartung, Bronzefarbenwerke Schlenk auf das nichtaktivierte Amerika-Guthaben, Chemische Fabrik Albert auf angebliche Erweiterungspläne, Kolb & Schüle auf Dividendenerhöhung des Geschäftsberichts, Klein-Schanzlin & Becker auf die Berichtsmitteilungen hin usw. usw.

	27.12.	29.12.	31.12.	2. 1.	4. 1.	6. 1.	7. 1.
Metallbank	137½	139	143¼	145	143¼	147	139½
Metallgesellschaft	190¾	193½	194½	197¼	198	197¾	186
Scheideanstalt	193⅞	195	198	203¾	200½	204½	204
Dt. Effecten- u. Wechselbk.	125,80	125,80	125¾	127	129½	130¼	130½
Deutsche Vereinsbank	104	104	105	105	105½	105	105
Eisenbahn Rentenbank	6	6¼	7	8	9	7¼	7
Frankfurter Bank	119	119½	120	124	128	127½	127
Frankfurter Hypoth.-Bank	140¾	141¼	144¼	147½	152½	150	149¼
Brauerei Henniger	186¼	—	(187)	187	186	—	—
Adlerwerke Kleyer	84¼	87	88½	89¾	93	92	92½
Bamag-Meguin	27½	28½	29	29	27½	28¼	28¼
Cement Heidelberg	137	140	145½	148	145	147¾	145½
Dt. Verlag Stuttgart	263	268	272½	280	290	295	—G
Dürrwerke	74	74	74	75	79	79	79
Els. Kaiserslautern	—	35	36½	—	40	—	38½
Ettlinger Spinnerei	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	50	54	54¾	55	57¾	55¾	55
Frankfurter Hof	101	102	103	105	107½	111	112
Pokorny & Wittekind	71	—	77¾	79	80¼	—	—
Hanfwerke Füssen	—	141¾	146	141	142	142	142
Hochtief	90¾	90	90	—	90½	90	—
Ph. Holzmann	151	156	156½	154½	146¾	149	148
Holzverkohlungs-Ind.	75	75	73¾	75¼	76	78	78
Ing	99¾	99½	102	101	102	100½	100
Reiniger, Gebb & Schall	—	—	110½	113	—G	125	—
Karlsruher Maschinen	17	16¾	17	17,90	18½	18	18¾
Lokomotiven Krauss & Co.	—	—	57	54	58	—	—
Lechwerke	—	121	123½	127	—	127	—
Ludwigshafener Walzwerke	128	130	130	130½	132	136	136
Mainkraftwerke	119,90	120,10	122	127	127	123	124
Miag	142	—	145	147¾	146	—	145½
Moenus	69	71	71,10	72½	76	—	73½
Peters Union	107¾	108½	110	115	117½	116¾	115
Schuhfabrik Herz	23¼	24¼	24	24½	26½	26½	26,9
Veithwerke	45	46½	57	57	55½	56½	57
Ver. Chem. Ind. Ffm.	102½	103	102½	103	103½	106½	107,90
Voigt & Häffner	168	168	182	181	—	—	—
Volthom	63½	—	65	64	65½	70	70
Wayss & Freytag	141	144½	148	147½	145⅛	145⅛	—
Tellus	118	118	117	117½	118	115	—
Süddeutsche Zuckerfabrik	142¾	155	151½	154	154	155	145
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	171¾	176	176¼	176¼	177¾	172	177½

Bilanzen

Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik

Eine Konjunktur-Bilanz

Wir führten an dieser Stelle vor einigen Monaten aus (III. Jahrg., Nr. 46, S. 1749), daß die günstige Konjunktur in den letzten anderthalb Jahren den Unternehmungen eine starke innere Kapitalbildung ermöglichte, die der Produktion um so lückenloser zugute kommt, als die Dividende zahlreicher Gesellschaften trotz eines guten Geschäftsergebnisses niedrig ist, wenn nicht von einer Gewinnausschüttung gänzlich Abstand genommen wird. Zu den *dividendenlosen Gesellschaften* gehören die Manag, die Fried. Krupp A.-G. (deren Aktien allerdings nicht im Publikum untergebracht sind), und jetzt neuerdings die als Konkurrentin und als Beteiligung in einer denkwürdigen Schicksalsgemeinschaft mit Krupp stehende *Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik in Düsseldorf*. Für die freien Aktionäre der Rheinmetall-Gesellschaft wird das eine Enttäuschung sein, denn die allerdings sehr vorsichtig formulierte Erklärung am Schluß des vorigen Geschäftsberichts, es bestehe die berechtigte Hoffnung, für das Geschäftsjahr 1926/27 „ein befriedigendes Ergebnis ausweisen zu können", eröffnete die Aussicht auf eine Dividende, und in der Tat ging vor etwa einem Monat eine Schätzung auf 5 bis 6 % durch die Presse. Wenn die Gesellschaft nun trotz eines Gewinns von fast 10 % des Aktienkapitals von der Ausschüttung einer Dividende absieht, so müssen allerdings die besonderen Verhältnisse bei diesem Unternehmen berücksichtigt werden. Die Gesellschaft war 1926 als erste deutsche Aktiengesellschaft zu einer scharfen *Sanierung* gezwungen; das damalige Kapital von 18 Mill. RM wurde gedrittelt und dann wieder auf 12 Mill. RM erhöht. Zur Verlusttilgung und Bilanzbereinigung wurde damals auch die gesetzliche Reserve von knapp 2 Mill. RM herangezogen, die jetzt aus dem Reingewinn des letzten Jahres in Höhe von 600 000 RM wieder aufgebaut werden soll. Der Restgewinn (513 000 RM) soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Ein Vergleich der Gewinn- und Verlustrechnungen der beiden Jahre ist nicht nur deshalb schwierig, weil im Vorjahr die *Umstellungsbuchungen* ausgewiesen wurden (daher damals Abschreibungen verschiedener Art in Höhe von 7,050 Mill. RM, diesmal nur reguläre Abschreibungen von 2,046 Mill. RM), sondern weil in unseres Erachtens unzulässiger Weise eine *Neugruppierung der Posten* vorgenommen worden ist. Wurden im Vorjahr die Handlungsunkosten mit 2,823 Mill. RM und die Zinsen und Steuern in einem einzigen Posten von 2,821 Mill. RM aufgeführt, so werden diesmal die Zinsen allein mit 1,260 Mill. RM, dagegen Handlungsunkosten *einschließlich* Steuern mit 3,398 Mill. RM ausgewiesen. Die Vergleichsmöglichkeit ist also völlig beseitigt worden. Nur aus einer Bemerkung des vorigen Geschäftsberichts, daß die Zinsen mehr als die Hälfte des Postens „Zinsen und Steuern" ausmachen, läßt sich ermessen, daß sich die Zinslast, die auf der Gesellschaft ruht, nicht sonderlich gesenkt hat, was ein Blick auf die einzelnen Gläubigerkonten in der Bilanz bestätigt. Für Steuern und soziale Lasten mußten 2,5 Mill. RM aufgewendet werden — diese Zahl wird im Geschäftsbericht mitgeteilt, zugleich mit der Angabe, daß der Gesellschaft pro Kopf der Gesamtbelegschaft von 6357 Mann 400 RM für Steuern und soziale Lasten auferlegt wurden. Diese Pro-Kopf-Rechnung des Sammelpostens „Steuern (!) und soziale Lasten" ist für ein kapitalintensives schwerindustrielles Unternehmen geradezu unsinnig und höchstens geeignet, demagogische Wirkungen auszuüben. Mit demselben Recht könnte man die Zinslast oder die Abgaben an die Internationale Rohstahlgemeinschaft auf die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder umlegen. Zweck hätte höchstens eine Beziehung der Steuern auf den *Umsatz*, der, im Gegensatz zu den meisten Geschäftsberichten, dankenswerterweise von der Verwaltung mitgeteilt wird. Er stieg von 28 Mill. RM im vorigen Geschäftsjahr auf 42 Mill. RM, also um 50 %,

Parlophon

Odeon Columbia

Unter diesen drei weltbekannten Qualitätsmarken erscheinen Musikplatten und Apparate, die das Vollendetste darstellen, was in der Phonoindustrie bisher erschienen ist. Die Musikplatten werden nach dem bekannten elektrischen Lindström-Aufnahmeverfahren hergestellt und sind an Tonreinheit und Klangschönheit unerreicht! Die Musikapparate befriedigen nicht nur das Ohr des Musikliebhabers, sie bilden auch die schönste Zierde des Heims.

Odeon-Parlophon-Columbia-Musikplatten und Apparate sind erhältlich in den offiziellen Verkaufsstellen des Lindström-Konzerns:

Odeon Musik-Haus, G. m. b. H., Berlin W 8, Leipziger Straße 110
Columbia-Musik-Haus, Berlin W 15, Kurfürstendamm 29
Parlophon-Haus, Berlin NW 7, Friedrichstr. 91
Odeon-Musik-Haus, Breslau, Schweidnitzer Straße 43a
Columbia-Musik-Haus, Frankfurt a. Main, Goethestr. 19

ferner in allen anderen Odeon- und Parlophon-Musik-Häusern und besseren Fachgeschäften.

Carl Lindström-A.-G., Berlin SO 36.

während der ausgewiesene *Rohgewinn* von 5,621 auf 7,784 Mill. RM stieg. Bei der geringeren Zunahme des Bruttogewinns ist zu berücksichtigen, daß die Zugehörigkeit der Gesellschaft zur Rohstahlgemeinschaft erhebliche Kosten verursachte, über die leider kein Aufschluß erteilt wird, und daß die Rationalisierung des Werks 3 Mill. RM beanspruchte.

Über die *Umstellungsarbeiten* berichtet die Verwaltung, daß die Lokomotiv- und Maschinenfabriken stillgelegt wurden (über die Verkaufsverhandlungen mit inländischen und russischen Interessenten wurde merkwürdigerweise nichts mitgeteilt). Ferner wurden die Preß-, Stahl-, Walz- und Röhrenwerke modernisiert. Insgesamt wurden 81 453 t Rohstahl produziert, die höchste Ziffer seit Bestehen der Firma. Der *Absatz* vollzog sich glatt, und zwar in der Hauptsache auf dem *inländischen* Markt. Die Gesellschaft konnte sich „darauf beschränken, zu den gedrückten Auslandspreisen nur einzelne Qualitätserzeugnisse zum Export zu bringen". Auch gegenwärtig und für die nächsten Monate ist das Unternehmen hinreichend beschäftigt, die Verwaltung rechnet daher mit der Wiederaufnahme der Dividendenzahlung im Geschäftsjahr 1927/28.

in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27	in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27
Aktiva			*Passiva*		
Grundstücke	7,408	7,281	Kapital	12,000	12,000
Gebäude	5,560	5,596	Obligationen	0,548	0,499
Maschinen und Anlagen	8,436	9,164	Langfristige Darlehen	12,934	13,230
Vorräte	9,839	7,816	Kreditoren	8,735	9,018
Kasse, Postscheck- und Reichsbankguthaben	0,130	0,121	Akzepte	2,416	2,700
Wechsel u. Schecks	0,310	0,294	Anzahlungen	3,546	—
Wertpapiere u. Beteiligungen	1,549	1,500	Transitor. Posten	0,022	—
Debitoren	6,179	5,944	Gewinnvortrag 1925-26	0,034	0,034
Hinterlegung für Obligationen	0,632	0,498	Gewinn 1926-27	—	1,080
Transitor. Posten	0,033	0,345			
Anzahlungen	0,158	—			

Wirtschafts-Literatur

Schumpeter, Joseph: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus. Zweite, neubearbeitete Auflage. München und Leipzig 1926. Verlag von Duncker & Humblot. XIV u. 369 S. — Preis geh. 14.50 RM; geb. 17 RM.

Liest man heute, mit einem Abstand von beinahe einem halben Menschenalter, Schumpeters so lange vergriffenes, endlich wieder aufgelegtes Hauptwerk wieder, so verstärkt sich der Eindruck, daß wir es mit der originellsten und für die Fortentwicklung der Wissenschaft fruchtbarsten theoretischen Untersuchung seit Böhm-Bawerk und den letzten Bänden von Marx' Kapital zu tun haben. Es ist nicht die hier entwickelte „Schumpetersche Zinstheorie" oder die „Schumpetersche Krisentheorie", überhaupt nicht irgendeine Einzelleistung, die diesen Eindruck hinterläßt, sondern die seltene Vereinigung vollendeter theoretischer Systematik und konkreter Anschaulichkeit der durch die einzelnen Begriffe charakterisierten realen Prozesse, die seine Gesamtdarstellung des volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses auszeichnet. Aus wenigen einfachen Elementen baut Schumpeter diesen Entwicklungsprozeß auf: ausgehend von der *„statischen Wirtschaft"*, der reinen Kreislaufwirtschaft, in der Produktion und Bedarf im Gleichgewicht sind, in der nach herkömmlicher Technik erzeugt wird, in der die Reinerträge der Wirtschaft voll vom Arbeiter und Grundrentner verzehrt werden, gelingt es ihm durch geniale Verwendung weniger an sich schon bekannter Theoreme und Grundbegriffe — die Theorie der autonomen Kreditschöpfung, die Einführung neuer technischer Kombinationen als Leistung der neu auftretenden industriellen Führerpersönlichkeiten — das Grundphänomen der wirtschaftlichen Entwicklung nicht nur theoretisch zu deuten, sondern mit plastischer Realität vor Augen zu führen. Die Sorgfalt, mit der die wenigen theoretischen Sätze und Begriffe, die Schumpeter letzten Endes braucht, entwickelt, vorbereitet und mit einem anschaulichen Gehalt, der Mißverständnisse ausschließt, erfüllt werden, ist es vor allem, die das hohe Niveau des Buches begründet und die vorteilhaft von der Arbeitsweise anderer Theoretiker absticht, die bei der Verfolgung ihrer eigenen Gedanken fast immer der Gefahr erliegen, daß ihre Begriffe zu bloßen, mit vagen Vorstellungen verknüpften Worten versteinern, aus denen es nicht leicht ist, den wertvollen Kern herauszuschälen.

Eine Kritik der Anschauungen Schumpeters an dieser Stelle zu geben, verbietet der Raummangel. Soweit eine Auseinandersetzung überhaupt fruchtbar sein kann, könnte sie immer nur im Rahmen umfassender positiver Untersuchungen erfolgen. Nur einige Andeutungen über die Fortentwicklung der Theorie, die von diesem Buche ausgehen könnte: Ist Schumpeters Scheidung zwischen statischer und dynamischer Wirtschaft eine endgültige Dichotomie oder nicht vielmehr der Anfang zu einer verfeinerten Analyse der systematisch möglichen Zustände oder Stufen der kapitalistischen Marktwirtschaft? In der Statik Schumpeters gibt es z. B. nicht nur keine Veränderung der Technik, keine Verlängerung der Produktionsumwege im Sinne Böhm-Bawerks, auch wenn sie mit Minderung der Grenzproduktivität des Kapitals verbunden wäre, sondern es gibt nicht einmal ihre *Möglichkeit* — eine Möglichkeit, die nur durch bestimmte ökonomische Bedingungen (Höhe des Lohn- und Zinsniveaus) verhindert würde, Wirklichkeit zu werden. Dann existiert in der Tat für den Unternehmer nicht der Ausweg, Lohnsteigerung gegenüber durch Übergang zu kapitalintensiverer Betriebsweise und Freisetzung von Arbeitern seinen Profit zu retten, dann muß er um Arbeits- und Bodenleistung so lange konkurrieren, bis der Zins gleich Null wird. Aber findet sich zwischen diesem Zustand der Statik und der Schumpeterschen Dynamik nicht noch ein Mittelzustand, und zwar ein solcher *dauernden* Charakters? Können wir uns nicht denken, daß die Schumpetersche Dynamik in einen Zustand übergeht, in dem die Knappheit an Geldkapital und das einmal erreichte Zins- und Lohnniveau es unökonomisch erscheinen lassen, alle vorhandenen Möglichkeiten der Kapitalintensivierung auszunützen, in der aber jede weitere Steigerung des Lohnniveaus und jede damit verbundene Profit- und Zinssenkung für den Unternehmer neue Kapitalintensivierung trotz sinkender Grenzproduktivität vorteilhaft erscheinen läßt? Der Zins würde dann zu einer Dauererscheinung werden — anders als in der Schumpeterschen Statik — und durch die bloße *Möglichkeit* weiterer Kapitalintensivierung ebenso wie der Unternehmerprofit vor dem völligen Verschwinden geschützt werden.

Die *Konjunkturtheorie* Schumpeters entwickelt sich ebenso zwanglos wie seine anderen Theoreme aus den Prämissen. Zur wirtschaftlichen Entwicklung kommt es, wenn neue Unternehmer — zunächst mit künstlich geschaffenem Geldkapital — neue Kombinationen durchsetzen. Ihr Auftreten reißt auch die alten, traditionell gebundenen Unternehmer in neue Bahnen, die Struktur der Wirtschaft, die Richtung der Produktion verändert sich, wobei ständig neue Kapitalansprüche entstehen, bis die „Statisierung", die Wiederherstellung des Gleichgewichts von Produktion und Verbrauch, erforderlich wird. Müssen wir aber nicht, um aus der Dynamik die Krise zu entwickeln, eine Grundvoraussetzung aller „guten" Krisentheorie aufgeben, daß nämlich die Unternehmer im großen ganzen und im Durchschnitt die Entwicklung der Nachfrage *voraussehen* können, daß wohl der einzelne unter ihnen irren kann, daß aber *„generelle Fehldispositionen"* ganzer Unternehmerschichten unmöglich sind? Unzweifelhaft ist Schumpeters Auffassung näher der Realität; vielleicht gilt jene Annahme nur für

die *Statik*, wo der gegenwärtige Marktpreis ein genügend sicheres Orientierungsmittel für den Unternehmer darstellt. Aber es entsteht natürlich die Frage, ob dies die einzige Modifikation ist, die wir an jener Grundvoraussetzung der Theorie vornehmen müssen, ob wir nicht in eine weitere Untersuchung der Möglichkeit, ja *Notwendigkeit* (unter gewissen Bedingungen natürlich!) „genereller Fehldispositionen" in der modernen Wirtschaft eintreten müssen, für die Schumpeters Scheidung zwischen „statischen", „dynamischen" und „halbstatischen" Subjekten — eine Scheidung ganz entgegen der klassischen Auffassung von der Gleichartigkeit der „homines oeconomici" — den ersten Ansatzpunkt bildet.

Kiel *Dr. Hans Neisser*

Altschul, Dr. Eugen: Berechnung und Ausschaltung von Saisonschwankungen. Merkblatt III/III der Frankfurter Gesellschaft für Konjunkturforschung. Karlsruhe 1927. Verlag G. Braun, 36 S. — Preis 1,80 RM.

In ihrem neuen Heft setzt sich die *Frankfurter Gesellschaft für Konjunkturforschung* zur Aufgabe, die Bedeutung und Berechnung der Saisonschwankungen gemeinverständlich zu veranschaulichen. An Hand der Stromabgabe des Städtischen Elektrizitätswerks Frankfurt a. M. in den Jahren 1904 bis 1913 werden dem Leser die verschiedenen statistischen Methoden, nach denen die Berechnung erfolgen kann, gezeigt, und zwar in einer Weise, die es auch dem Nicht-Mathematiker und statistisch Ungeschulten gestattet, in das Wesen des Problems der Ermittlung der Saisonschwankungen einzudringen. Durch mehrere Tabellen wird die jeweils verschiedene Einwirkung des jahreszeitlichen Wechsels auf die Stromabgabe erstens in bezug auf den Lichtverbrauch, zweitens den Kraftstromverbrauch und drittens den Stromverbrauch der elektrischen Straßenbahn dargelegt. Das Heft belehrt über die Vorzüge und Nachteile der Haupt-Methoden der Berechnung der saisonmäßigen Schwankungen. Es wird zunächst die Unzulänglichkeit der Berechnung mit Hilfe der *arithmetischen Mittelwerte* in allen *den* Fällen aufgezeigt, in denen ein sogenannter *Trend*, das ist die spezifische Bewegungs- oder Dauerrichtung der Kurven, erkennbar ist; denn der Trend verzerrt das Bild und muß deshalb noch vor Errechnung der Saisonschwankungen ausgeschaltet werden. Es folgt dann die Erläuterung der *gleitenden Mittelwerte* und schließlich eine Würdigung der Berechnungs-Methode von *Person*, des Leiters des Harvard University Committee on Economic Research, dessen grundlegende, mathematisch-statistische Methode — nach der das Harvard-Institut arbeitet — die praktische Konjunkturforschung wesentlich gefördert und auch die Berechnungen außerordentlich vereinfacht hat.

Nach kurzen Erläuterungen der mathematischen Grundgedanken der Personschen Methode werden die Bedeutung des Strichdiagramms, die Vorzüge des Medianwerts und die Berechnung der Kettenwerte, sowie die Ausschaltung des Trends, an konkreten Beispielen demonstriert.

Die bisher erschienenen Veröffentlichungen über die Ausschaltung der Saisonschwankungen, wie, um die bedeutenste zu nennen, die von *A. L. Bowley* und *K. C. Smith*: „Seasonal Variations in Finance, Prices and Industry" (London and Cambridge Economic Service, Spezial-Memorandum Nr. 7, 1924) stellen an den Leser in bezug auf mathematische Kenntnisse immerhin beträchtliche Ansprüche. Dasselbe gilt auch für die ausgezeichnete Arbeit von *Hennig*: „Die Ausschaltung von saisonmäßigen und säkularen Schwankungen aus Wirtschaftskurven" (Ergänzungsheft I der Vierteljahrshefte für Konjunktur-Forschung, Berlin 1926). Gemeinverständlich ist dagegen die Arbeit von *Homer V. Vanderblue* und *William L. Crum* „The Relation of Public Utility to the Business Cycle", die die Saisonschwankungen der Stromabgabe des Elektrizitätswerks von New Jersey behandelt.

Mit dem vorliegenden Heft hat sich das im vorigen Jahr gegründete Institut für Konjunkturforschung in Frankfurt am Main ein Verdienst erworben, zumal bisher die populär-wissenschaftlichen Veröffentlichungen fast ausschließlich Amerika vorbehalten waren, denen in deutscher Sprache bislang nichts gegenüberstand. Das neue Heft schließt damit eine Lücke. Die präzise Form der Darstellung erleichtert es auch dem Laien, die jeweils geeignete Methode für die Anwendung in der privaten Betriebs-Statistik zwecks Untersuchungen von Absatz-Schwankungen zu finden.

Der wissenschaftliche Leiter des Frankfurter Instituts, Dr. *Eugen Altschul*, kündigt im Vorwort des Merkblattes die Veröffentlichung weiterer Schriften über Methoden der Konjunkturforschung an. Bei Altschuls hervorragender Beherrschung dieses Gebiets wie der einschlägigen Literatur und der prägnanten Form seiner Darstellung darf man den weiteren Veröffentlichungen des Instituts mit Erwartung entgegensehen.

Frankfurt a. M. *Dr. Moritz Elsas*

Hermberg, Paul: Volkwirtschaftliche Bilanzen. Leipzig 1927. Akademische Verlagsgesellschaft. 72 Seiten. Preis 5,70 RM.

Von dieser kleinen Schrift kann man wie leider so selten von der eines Wissenschaftlers sagen, daß sie zur rechten Zeit kommt. Sie behandelt überaus aktuelle Tagesfragen in klarer, anschaulicher und tiefgründiger Form und dürfte bei allen, die sich mit Gegenwartsfragen deutscher Wirtschaft befassen, auf das stärkste Interesse stoßen. Der Verfasser hat sich zum Ziel gesetzt nachzuweisen, daß man bei der Anwendung privatwirtschaftlicher Begriffe bei volkswirtschaftlichen Berechnungen überaus vorsichtig sein müsse. Unter diesem Gesichtspunkt behandelt er die drei Bilanzen: *Handelsbilanz, Zahlungsbilanz, Wirtschaftsbilanz.* Er legt dar, daß man im allgemeinen aus diesen Bilanzen mehr herauszulesen bestrebt sei, als bei der Mangelhaftigkeit heutiger Berechnungsmethoden möglich und erlaubt sei. Einen besonderen Wert legt er darauf, sowohl theoretisch als auch praktisch an Hand der Handels- und Zahlungsbilanzen einzelner Länder — die Aufstellung dieser Handels- und Zahlungsbilanzen im speziellen Teil verleiht dem Buche einen besonderen Wert — nachzuweisen, daß man unmöglich aus der Aktivität oder Passivität der Handels- oder Zahlungsbilanz die jetzt üblichen weitgehenden Schlüsse auf den Wohlstand eines Landes ziehen könne, daß es besonders unverantwortlich sei, wie jetzt ständig von einer günstigen oder ungünstigen Handelsbilanz gesprochen werde.

Aber geht Hermberg nicht in seiner Kritik etwas zu weit? Das Buch muß letzten Endes den Eindruck erwecken, daß die Arbeiten der Statistiker auf diesen Gebieten wertlos seien. Einen solchen Schluß wird Hermberg sicherlich als viel zu weitgehend entschieden ablehnen. Es schmälert jedoch den Wert seiner an sich beachtlichen Bemerkungen, daß er nur Kritisches und nichts Positives sagt.

Hamburg *Dr. Wilhelm Grotkopp*

Eingegangene Bücher

Adolph, Dr. jur. E.: Ruhrkohlenbergbau, Transportwesen und Eisenbahntarifpolitik. Eine geschichtliche Betrachtung. Mit einer Karte. Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. 236 S. — Preis 10 RM.

Brinkmann, Carl: Wirtschafts- und Sozialgeschichte. München-Berlin 1927. Verlag von R. Oldenbourg. X und 160 S. — Preis 4,50 RM.

Castelot, F. Jollivet: Principes d'Economie Soziale non matérialiste. Paris 1928. Verlag von Marcel Giard. 84 S. — Preis 5 frcs.

v. Degenfeld—Schonburg, Dr. Ferdinand: Geist und Wirtschaft. Betrachtungen über die Aussichten der deutschen Akademiker. Tübingen 1927. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). VIII u. 225 S. — Preis geh. 9 RM; geb. 11 RM.

Die wirtschaftlichen Kräfte der Welt. Herausgegeben von der *Dresdner Bank.* Berlin 1927. Selbstverlag. 145 S.

Hinnenthal, H.: Die deutsche Rationalisierungsbewegung und das Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit. Nr. 4 der RKW.-Veröffentlichungen des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit. Berlin 1927. Verlag des Reichskuratoriums. 39 S.

Lemcke, Dr. Joachim: Die Vorgeschichte und gegenwärtige Gestaltung des französischen Steuersystems. Finanz- und volkswirtschaftliche Studien. Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Bräuer. Heft 8. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. IX u. 187 S. — Preis 13 RM.

Liefmann, Prof. Dr. Robert: Die Unternehmungsformen mit Einschluß der Genossenschaften und der Sozialisierung. Die Unternehmungen und ihre Zusammenschlüsse. Bd. 1. Vierte, umgearbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart

1928. Verlag von Ernst Heinrich Moritz (Inh. Franz Mittelbach). XII u. 327 S. — Preis geh. 6 RM; geb. 8 RM.

List, Friedrich: Das natürliche System der politischen Ökonomie. Nach der französischen Urschrift erstmals herausgegeben und übersetzt von *Edgar Salin* und *Artur Sommer*. Bd. IV der Schriften, Reden und Briefe von Friedrich List. Im Auftrage der Friedrich-List-Gesellschaft E. V. mit Unterstützung der deutschen Akademie und der Notgemeinschaft der deutschen Wissenschaft herausgegeben von Erwin v. Beckerath, Karl Goeser, Friedrich Lenz, William Notz, Edgar Salin, Artur Sommer. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. XII u. 643 S. — Preis geh. 15 RM; in Ganzleinen 18 RM; in Halbleder 21 RM.

Prion, Prof. Dr. W.: Die finanziellen Folgen früherer Kriege. Festrede anläßlich der Reichsgründungsfeier am 18. Januar 1927 in der Technischen Hochschule zu Berlin. Berlin 1927. Verlag Julius Springer. 25 S. — Preis 1,50 RM.

Schmitt-Schowalter, A.: Die Organisationsform der modernen Wirtschaft. II. Teil: *Die Zweckwirtschaftsverbände.* Eine Studie zur Rationalisierung der industriellen Arbeit. Eßlingen a. N. 1927. Verlag von Wilh. Langguth. 135 S.

Thiede, Dr. Klaus: Die Staats- und Wirtschaftsauffassung des Freiherrn vom Stein. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. V u. 168 S. — Preis 8,50 RM.

Thomsen, Dr. sc. pol. Hans: Die Verteilung des landwirtschaftlichen Grundbesitzes in Südafrika. Probleme der Weltwirtschaft. Heft 41 der Schriften des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. XII u. 165 S. — Preis 7,50 RM.

Briefe an den Herausgeber

Einzelhandel, Normung, Typisierung und anderes

Bamberg, 26. Dezember 1927
Grüner Markt 8

In Nr. 50 des „Magazin der Wirtschaft" bringt Dr. *Peter Brings* einen Artikel über *„Rationelle Vorratswirtschaft in der Tuchindustrie und im Tuchhandel"*, der von einem Angehörigen des Einzelhandels nur mit einem heiteren und einem nassen Auge gelesen werden kann. Was Peter Brings für die Tuchindustrie als *„müßte"* bezeichnet, das ist schon lange *Tatsache* geworden, und was der geschätzte Verfasser als für den *Einzelhandel* „von Wichtigkeit" angibt, das hat leider bei der Mentalität der deutschen Konsumenten gar keine Aussicht auf *Verwirklichung*.

Peter Brings meint, daß die Tuchindustrie ihr *Lager* an Fertigfabrikaten „möglichst *klein* halten sollte". Diese Mahnung ist deshalb vollständig unnötig, weil die deutsche Tuchindustrie schon seit 1924 so gut wie keine Läger mehr in Fertigfabrikaten unterhält, sei es in Herren- oder in Damenstoffen. Aber nicht nur dies allein, die deutsche Tuchindustrie unterhält nicht nur keine Läger mehr, sie bringt auch noch nicht einmal die auf *feste Rechnung* bestellten Waren zur rechten Zeit heraus. Gerade in dieser Wintersaison 1927 sind die laufenden und bereits für den Winter im Februar 1927 erteilten Aufträge so zögernd und mit so viel Verspätung geliefert worden, daß besonders die Versender, die Kollektionen für die Schneidergeschäfte herausgegeben haben, in die allergrößte Verlegenheit gekommen sind. Es gibt heute in der gesamten Tuchindustrie *keine „beim Fabrikanten aufgestapelten größeren Vorräte" mehr* und gerade der deutsche Tuchfabrikant ist heute in der überaus glücklichen Lage, keine Lagerverluste mehr erleiden zu müssen.

Das *gesamte Risiko der Lagerhaltung* ist heute *auf den Einzelhandel übergegangen*, nachdem der Teil des Einzelhandels, der leistungsfähig sein will und sein muß, auch nicht mehr in der Lage ist, seinen Bedarf beim Grossisten decken zu können. Das Warum ist nicht schwer zu ergründen. Ehedem war der Großhandel befähigt, seine Waren an den Einzelhandel mit einer Avance von höchstens 10 % zu verkaufen, jetzt aber werden Aufschläge bis zu 30 % im Großhandel genommen, und aus diesem Grunde müssen alle größeren Einzelhandelsgeschäfte, *die Wert auf billige Volksversorgung legen*, ihre Einkäufe *direkt* beim Fabrikanten vornehmen. Die Wichtigkeit des direkten Einkaufs ist durch ein Beispiel erst in den letzten Wochen erhärtet worden. In der gleichen Stadt kam zufällig derselbe Ulsterstoff des gleichen Fabrikats zum Verkauf. Das eine Geschäft, das direkt vom Fabrikanten bezog, war in der Lage, diesen Stoff zu 9 RM an den Konsumenten zu bringen, das andere dagegen, das sich beim Einkauf des vermittelnden Grossisten bediente, offerierte die gleiche Ware (als besonders billig!) mit 12 RM 80 Pfennig!

Der Einzelhandel muß also *direkt kaufen*, wenn er den Zeitverhältnissen Rechnung tragen will, und da der Fabrikant nicht mehr auf Lager arbeitet, hat, wie schon erwähnt, der Einzelhandel das ganze Risiko zu tragen. Wenn nun Peter Brings von der *Notwendigkeit der Kleinhaltung der Läger im Einzelhandel* spricht, dann muß ihm leider entgegengehalten werden, daß diese an sich gewiß notwendige Kleinhaltung der Läger an der rauhen Wirklichkeit in Deutschland *deshalb scheitert*, weil das deutsche Volk trotz der Volksarmut zu verwöhnt und zu schlecht erzogen ist. Wenn Peter Brings von *Normung der Farben* schreibt, dann möchte man ihn inständigst bitten, sich doch einmal jene *Farbenkarten* zu betrachten, die von den Verbänden herausgegeben werden, um eine Verringerung der Farbenzahlen zu erreichen. Diese Verringerung wird nicht nur nicht erreicht, im Gegenteil, die *Farbenskala* wird trotz der organisatorischen Bemühungen immer *größer*, und schon lange begnügt man sich in Deutschland nicht mehr mit den einfachen Farben des Regenbogens. Für das Frühjahr 1928 hat z. B. die „Textilwoche" eine Farbenkarte herausgegeben, in der man u. a. folgende Farben findet: „Pompadour, Bristol, Chartreuse, Ispahan, Mongolfuchs, Liane, Feige, Louis Philippe und andere Exoten...." Deutet das auf Vereinfachung hin?

Wenn es immer wieder als ein wesentlicher Fortschritt bezeichnet wird, daß z. B. die Zahl der *Kragenmodelle* beschränkt worden sei, dann sollte man sich von Leuten der Praxis endlich einmal sagen lassen, daß sich das *kaufende Publikum* um diese Beschränkung absolut *nicht kümmert*, denn von den Konsumenten werden auch heute noch die unmöglichsten Modelle verlangt. Nur wer täglich und immer wieder mit dem kaufenden Publikum zu tun hat, kann sich einen Begriff davon machen, welche Ansprüche gestellt werden. Die Tuchballen können heute in den Einzelhandelsgeschäften bis zur Decke getürmt werden und dennoch findet die anspruchsvolle Kundschaft nicht das Dessin und nicht jene Farbe, die sie gerade im Kopfe hat. Das eine Marine ist zu dunkel, das andere Marine ist zu hell, die eine Rippe ist zu schmal, die andere Rippe ist zu breit, der eine Streifen ist zu ausgeprägt, der andere Streifen ist zu ausdruckslos, das eine Dessin ist zu blaß, das andere Dessin ist zu grell, das eine Karo ist zu groß, das andere Karo ist zu klein und so geht es ständig hin und her und kein Lager ist heute fast mehr groß genug, um die wahnwitzigen Ansprüche der deutschen Kundschaft zu befriedigen. Kinder im Alter von fünf Jahren werden heute von den Müttern schon gefragt, ob ihnen diese oder jene Farbe zusage und es ist keine Seltenheit, daß Eltern ein Geschäft verlassen, ohne gekauft zu haben, nur weil der Fratz mit fünf oder sechs Jahren etwas anderes als das, was am Lager war, im Köpfchen hatte. Wir selbst waren vor einiger Zeit Zeuge, wie in einem Geschäft einer Mutter, die für ihr Kind von vier Jahren ein Mützchen suchte, mehr als fünfzig verschiedene Mützchen in allen möglichen Farben vorgelegt wurden, und dennoch kam der Kauf nicht zum Abschluß, weil der Bengel ausgerechnet ein Mützchen verlangte, das auf blauem Grund zitronengelbe Tüpfchen haben sollte. „Wenn meinem Liebling nichts gefällt, wird nichts gekauft," meinte die Mama und verließ den Laden zum Entsetzen der Verkäuferinnen.

Nicht die Mannigfaltigkeit der Artikel, wie Peter Brings meint, ist daher heute schuld, wenn der Einzelhandel seine Läger nicht verkleinern kann, sondern die Schuld tragen einzig und allein die krankhaften und überreizten Ansprüche der deutschen Kundschaft, deren Anforderungen im umgekehrten Verhältnis zum Geldbeutel stehen. Die *Frage der Normung, Typisierung und der Kleinhaltung der Läger* ist daher lediglich eine *Frage der Volks-*

erziehung und sollte einstweilen nur von diesem Gesichtspunkt aus behandelt werden. Alle anderen Betrachtungen sind untergeordneter und meist rein theoretischer Natur und kommen für die Praxis kaum in Berücksichtigung. Wenn in Deutschland die Ansprüche in das richtige Verhältnis zur Verarmung gebracht werden könnten, würde die Lagerhaltung in kürzester Zeit kleiner werden!

Im übrigen kann man dem Verlangen Peter Brings nur zustimmen, daß die *Fabrikanten* ihre *Musterungen wesentlich verkleinern* möchten. Nicht nur die Dessinierung der Herrenstoffe, auch die Vielzahl der Gewebe in der Damenstoffbranche grenzt ans Wahnwitzige. Der Gabardin wurde vom Rips zu Grabe getragen, der Rips wiederum wurde durch den Schattenrips verdrängt und zur Zeit kämpft der Schattenrips gegen Gewebe wie Crepe Caid und Wollvelutin um seine Existenz, während gleichzeitig die Shetlandgewebe einen Generalangriff gegen alle Kammgarnerzeugnisse unternehmen. Die Mode schlägt heute mitten in der Saison noch zweimal um.

Wir wiederholen nochmals, daß die Rationalisierung und Kleinhaltung der Läger im Einzelhandel solange nicht durchführbar ist, solange das deutsche Volk nicht einsieht, daß die Ansprüche im Verhältnis zum Volkswohlstand stehen müssen, wenn eine Volkswirtschaft und damit ein Volk selbst wieder in die Höhe kommen soll.

Arthur Hesslein,
Mitglied des Präsidiums des Bayerischen Einzelhandels und der Industrie- und Handelskammer für Oberfranken

Statistik

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM)	Deutsche Sparkassen		Preußische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
Januar 1925	—	—	482	486	22	29
Dezember 1925	1615	866	1096	600	64	42
Januar 1926	1797	917	1205	631	72	43
Dezember 1926	3096	1119	2019	765	124	46
Januar 1927	3381	1182	2200	832	134	52
Februar 1927	3573	1204	2321	860	141	61
März 1927	3719	1212	2412	858	148	54
April 1927	3854	1203	2494	846	155	58
Mai 1927	3966	1188	2539	819	160	62
Juni 1927	4023	1190	2592	781	165	58
Juli 1927	4122	1149	2652	769	170	58
August 1927	4246	1180	2728	794	175	66
September 1927	4339	1150	2782	776	179	64
Oktober 1927	4444	1141	2841	762	182	64
November 1927	4543	1158	2902	773	185	62

Deutsche Golddiskontbank

	31. 12. 1927	30. 11. 1927
	£ sh. d.	£ sh. d.
Aktiva:		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—.—	3 352 800.—.—
Täglich fällige Forderungen	170 032.13. 6	25 239.14.—
Wechsel und Schecks	1 081 837. 1. 7	11 067 132.13.—
Wertpapiere	13 719 955.14. 6	14 250 008.10.11
Sonstige Aktiva	107 859.13. 9	101 583. 8. 2
Passiva:		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000.—.—
Reservefonds	70 148. 1. 7	70 148. 1. 7
Sonderreservefonds	1 000 000.—.—	1 000 000.—.—
Delkredere-fonds	290 000.—.—	290 000.—.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	1 526 821. 6. 3	4 997 571.13. 4
Lombard bei der Reichsbank	4.18.—	4 18.—
Befristete Verpflichtungen	5 212 922. 3. 6	12 291 950.19.—
Sonstige Passiva, einschließlich Gewinn	332 588.14.—	147 088.14. 2
Giroverbindlichkeiten	2 396 864. 8. 7	1 140 268.13.11

Preußische Staatsfinanzen im November 1927

(in Millionen Reichsmark)	Novemb. 1927	Oktober 1927	September 1927	1. April bis 30. November 1927
1. Einnahmen:				
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	89,9	78,3	46,3	515,0
b) Grundvermögenssteuer	22,8	15,5	20,0	149,3
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	42,6	38,9	43,1	304,3
d) Sonstige Einnahmen	64,2	103,0	67,5	724,8
Summe	219,5	237,5	176,9	1693,4
2. Ausgaben: Staatsausgaben	212,0	239,5	211,7	1749,5
3. Mithin mehr	7,5	—	—	—
Mithin weniger	—	2,0	34,8	56,1
4. Stand der schwebenden Schulden Schatzanweisungen	34,6	60,5	75,5	—

Deutsche Reichsfinanzen im November 1927

(in Millionen RM)	Oktober 1927	Novemb. 1927	1. April bis 30. Nov. 27
A. Ordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926	548,0	548,0	548,0
davon:			
1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926	348,5	348,5	348,5
2. Reinüberschuß aus 1926	199,5	199,5	199,5
II. Einnahmen*):			
1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben	970,5	677,7	5763,6
2. aus der Münzprägung	9,4	15,9	21,7
3. Überschuß Post und Reichsdruckerei	—	—	70,0
4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien	—	—	29,9
5. Sonstige Verwaltungseinnahmen	17,4	18,6	136,3
Summe	997,3	712,2	6031,5
III. Ausgaben**):			
1. Steuerüberweisungen	352,9	293,9	2005,6
2. Besoldungen	62,3	61,5	476,2
3. Pensionen	131,3	144,7	1031,1
4. Sozialversicherung	26,1	30,7	192,1
5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende)	28,8	27,0	177,5
6. Heer (sächliche Ausgaben)	27,4	29,9	188,5
7. Marine (sächliche Ausgaben)	11,6	11,6	87,3
8. Verkehrswesen	11,9	10,6	89,7
9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung	12,4	—0,1	55,8
10. Reichsschuld: Anleiheablösung	68,7	6,8	216,6
11. Schutzpolizei	15,9	15,8	126,4
12. Innere Kriegslasten	11,2	12,9	110,2
13. Reparationszahlungen	65,8	65,7	544,1
14. Sonstiges	66,2	28,5	443,2
Summe	892,5	739,5	5744,3
Mithin Mehrausgabe	—	27,3	—
Mithin Mehreinnahme	104,8	—	287,2
B. Außerordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist	—290,0	—290,0	—290,0
II. Einnahmen***):			
1. Verwaltungseinnahmen	1,0	1,2	3,5
2. Erlös aus der 1927er Anleihe	—	—	101,4
Summe	1,0	1,2	104,9
III. Ausgaben****):			
1. Produktive Erwerbslosenfürsorge	20,7	6,1	74,1
2. Verkehrswesen	6,4	8,0	58,2
3. Innere Kriegslasten	0,7	3,4	18,8
4. Reparationszahlungen	8,3	8,3	34,1
5. Sonstiges	6,0	56,4	218,6
Summe	42,1	82,2	403,8
Mithin Mehrausgabe	41,1	81,0	298,9
Mithin Mehreinnahme	—	—	—

C. Abschluß (Oktober 1927)

1. Ordentlicher Haushalt:		
Übertrag aus 1926		548,0
Mehreinnahme aus April bis Oktober 1927		287,2
		835,2
2. Außerordentlicher Haushalt:		
Übertrag aus 1926		—290,0
Zuschußbedarf aus April bis Oktober 1927		298,9
		—588,9
Bestand		246,3

D. Stand der schwebenden Schuld

	Oktober	Novemb.
Schatzanweisungen	9,4	9,4
Sicherheitsleistungen	51,1	51,2
Darlehn von der Post	60,0	60,0

*) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 74,5 aus 1926 = 8733,5 Mill. RM.
**) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 423,0 aus 1926 = 9082,0 Mill. RM.
***) Soll nach Haushalt 1927: 9,8 + 466,4 Soll aus Anleihen = 476,2 Mill. RM.
****) Soll nach Haushalt 1927: 476,2 + 281,6 aus 1926 + 290,0 (s. B. I) aus späteren Anleihen zu decken.

Anmerkung: Aus den Steuereingängen im Monat November 1927 sind im Dezember noch 62,9 Mill. RM gesetzliche Anteile an die Länder ausgezahlt worden.

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	31. XII. 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	1864,643	1860,557	1856,999	1831,383
und zwar Goldkassenbestand	1783,206	1783,309	1783,946	1661,103
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	81,437	77,248	73,044	170,280
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	281,986	279,445	282,440	519,168
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	3128,656	2416,850	2482,821	1828,587
5. Deutschen Scheidemünzen	42,727	48,510	54,666	85,991
6. Noten anderer Banken	5,250	16,367	7,837	4,295
7. Lombardforderungen	78,320	44,148	86,301	84,073
8. Effekten	93,431	93,430	92,080	90,941
9. Sonstigen Aktiven	499,248	474,860	512,216	473,210
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4564,047	4046,354	4181,252	3735,526
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	779,113	567,387	484,618	648,047
5. Sonstige Passiva	284,920	254,245	343,150	174,207
Umsätze der Abrechnungsstellen im Dez.	9506,242	—	9063,697	5853,230
Giroumsätze im Dezember	56794,925	—	53931,530	—
Bestand an Rentenbankscheinen	23,6	30,0	17,3	7,7
Umlauf an Rentenbankscheinen	716,2	709,9	780,7	1164,1

Berliner Börsenkurse vom 2. bis 9. Januar 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	2. 1.	3. 1.	4. 1.	5. 1	6. 1.	7. 1.	9. 1.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,50	52,50	52,30	52,25	52,40	52,36	52,40
dto. ohne Auslosung	—	15,75	16,20	15,87	16,10	17,12	16,90	17,12
4½% Hamb.St.-Anl.19B	—	—	0,011	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

5% Mex. Anl. 1899 abg.	5	41,00	41,00	41,90	42,00	41,90	41,70	43,00
4% Mex. Anl. 1904 abg.		28,12	28,25	28,25	28,25	28,36	28,25	29,40
4½% Österr. St.-Sch. 14	4½	—	—	—	32,00	—	—	—
4½% dto.m.n.Bg. d. C.C.		—	29,25	29,50	29,50	29,25	29,50	—
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	2,80	3,10	3,15	3,30	3,20	3,00	3,00
4% dto. Goldrente	4	—	—	33,30	—	—	—	—
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		30,60	30,50	30,30	31,30	—	31,30	—
4% dto. Kron.-Rente.	4	1,60	1,65	1,95	1,95	—	1,75	—
4% dto. kv. Rente J. J.	4	—	—	1,80	—	1,65	—	1,55
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	1,80	—	—	—
4½% Österr. Silb.-Rente	4½	3,80	4,50	5,00	4,87	—	4,35	4,40
4½% dto. Papier-Rente	4½	—	—	—	—	—	—	—
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	10,00	11,75	11,50	11,30	11,30	11,00	10,00
4% dto. Bagd.Eb.-Anl. 1	4	14,30	15,36	16,12	15,87	16,20	16,20	15,60
4% dto. dto. Anl. 2	4	13,70	14,62	15,00	15,00	15,00	15,00	14,70
4% dto. unif. Anl. 03 06	4	18,75	19,50	19,75	19,50	19,62	20,40	19,60
4% dto. Anl. v. 05 ...	4	12,50	13,87	14,62	14,50	14,25	14,25	13,50
4% dto. Anl. v. 08 ...	4	12,50	14,00	14,50	14,50	14,25	14,25	13,90
4% dto. Zollobllg.	4	13,00	14,25	14,50	14,60	14,40	14,50	13,90
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	27,25	27,80	27,62	27,80	27,60	27,75	27,60
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	—	—	—	—	—	—	24,25
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		21,62	21,50	—	—	—	—	—
4½% dto. 14	4½	—	—	—	—	—	25,75	—
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		23,37	—	—	23,50	—	—	23,62
4% Ung. Goldrente ...	4	—	—	—	—	—	—	—
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		—	24,70	24,80	25,12	—	25,60	25,75
4% dto. Staatsr. 10 ..	4	24,40	24,40	24,50	—	—	24,75	—
4% dto. Kronenrente ..	4	1,70	1,85	1,85	1,90	—	—	1,75
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	11,40	11,70	11,75	11,75	12,40	12,90	12,50
4½% Mex.Bew.-Anl.	4½	—	—	—	—	—	—	—
4½% dto. abgest.		35,75	35,30	36,12	35,80	35,60	35,87	36,37
5% Tehuant. Eb.Anl.abg	5	—	22,00	21,00	21,00	21,00	20,75	—
4½% dto. abgest.		—	—	—	—	—	—	20,62
5% Bosn. Eb.-Anl. 1914	5	42,50	42,50	42,00	42,87	42,50	41,75	41,50
5% dto. Invest. Anl. ..	5	—	—	40,50	41,00	—	41,25	—
4½% Anat. Eisb. Serie I	4½	19,75	20,00	20,12	20,00	20,00	20,36	20,10
4½% dto. „ 2	4½	18,75	19,12	19,00	19,12	19,12	19,38	19,40
3% Macedon. Gold. ...	fr. Z.	22,30	23,00	22,75	—	23,00	22,75	—

Bahnen-Werte

A.-G. f. Verkehrswesen .	10	172,00	174,75	172,00	172,50	176,50	177,25	178,00
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	—	100,75	100,50	100,50	100,12	100,50	100,50
Elektr. Hochbahn	5	86,50	86,50	85,75	87,75	86,00	86,00	86,00
Hambg. Hochbahn	6	86,00	86,00	86,12	86,62	88,25	88,12	90,12
Schantung 1—60 000 ..	—	7,25	8,25	7,90	7,75	7,90	7,90	7,87
Österr.-Ung. Staatsb. ..	2,25 S	17,25	18,50	17,75	17,00	17,25	17,00	17,00
Baltimore-Ohio	5V	110,75	111,25	112,00	—	110,50	111,75	112,50
Canada Ablief.-Scheine .	—	107⅜	108,50	108,00	108,00	109,00	110,00	114,00

Bank-Werte

Allg. Dt. Credit.-Anst. .	10	148,25	150,00	148,00	148,50	149,00	148,75	149,50
Bank elektr. Werte ...	10	173,25	172,00	169,50	167,62	168,50	167,00	167,50
Bank für Brau-Industrie	11	194,00	197,00	194,00	195,50	196,00	194,00	191,00
Barmer Bankverein ...	10	150,00	154,00	151,75	151,36	152,00	152,25	154,00
Bayer. Hyp.-Bank	10	178,00	180,75	178,00	178,00	176,00	177,00	179,00
Bayer. Vereinsbank ...	10	179,50	180,00	177,00	179,25	178,75	177,50	177,50
Berliner Handels-Ges. .	12	264,12	263,75	257,00	261,50	263,00	264,00	268,50
Commerz- u.Privat-Bank	11	180,75	182,00	179,50	178,00	179,75	180,00	180,37
Darmst. u. Nationalbank	12	239,87	239,00	234,00	237,25	238,25	240,00	241,50
Deutsche Bank	10	168,75	170,00	168,00	168,00	169,87	170,00	169,67
Disconto Comm.-Ant. ..	10	163,25	163,00	161,50	161,50	162,00	162,50	162,50
Dresdner Bank	10	164,50	164,75	162,50	162,50	164,50	164,50	164,25
Mitteldt. Creditbank ..	9	225,00	227,75	224,00	226,00	225,00	225,50	224,75
Österr. Credit	4 S	39,00	38,75	38,75	38,75	38,62	38,25	38,25
Reichsbank	10	195,00	195,00	190,25	191,25	192,25	192,25	195,00
Wiener Bankverein	1,8S	17,62	17,62	17,50	17,50	17,50	17,50	17,50

Schiffahrts-Werte

Hamb.-Amerik.-Packetf.	6	151,00	152,50	150,50	150,12	151,25	—	153,00
dto.-Stdam Dampfsch..	6	154,00	223,00	221,00	220,00	220,00	220,00	—
Hansa Dampfschiff.	6	221,50	218,00	215,50	215,00	216,00	217,00	216,50
Norddt. Lloyd	6	156,00	157,87	155,36	155,75	156,00	157,62	157,87
Ver. Elbeschiffahrt	5	85,00	85,50	82,00	81,12	82,00	80,12	80,50

Automobil-Werte

Adlerwerke	0	89,00	95,50	92,50	91,87	91,75	91,50	91,00
Daimler	0	97,75	97,50	93,00	94,75	95,00	97,25	95,75
Nat. Autom.-Ges.	6	104,75	107,62	105,50	105,12	104,75	105,00	105,00

Chemische Werte

J. P. Bemberg	14 V	463,00	465,00	460,00	460,50	463,50	454,00	454,00
Byk-Guldenwerke	0	92,00	96,50	94,00	95,00	96,50	95,50	95,75
Chem. Fabr. v. Heyden.	4	136,50	140,87	138,75	139,00	137,50	139,25	139,50
Fahlberg List	10	145,00	142,75	140,12	139,50	141,00	141,00	140,00
I. G. Farbenindustrie ..	10	280,00	287,25	284,50	284,25	284,75	284,00	283,50
Th. Goldschmidt	5	121,50	125,75	122,00	121,12	122,00	121,25	121,75
Oberschl. Kokswerke ..	0	104,00	104,36	100,87	101,25	102,25	100,75	100,37
Rhenania Chem. Fabr. .	0	53,00	56,25	57,50	58,25	61,00	60,00	60,00
Rhein.Westf.Sprengstoff	4	109,00	110,00	111,00	109,00	110,00	108,50	108,00
J. D. Riedel	0	55,00	60,25	59,75	58,00	57,87	57,87	58,50
Rütgerswerke	0	102,00	104,25	102,00	101,00	102,00	99,75	99,12
Scheidemandel	0	28,25	29,25	27,87	27,75	27,00	28,00	27,25
Ver. Glanzstoff	15	596,00	598,00	593,50	599,00	599,00	599,00	600,00

Elektrizitäts-Werte

Accum. Fabrik	8	158,50	160,12	160,00	160,00	158,50	159,50	155,00
Allg. Elektr.-Ges.	7	174,50	175,75	172,75	172,50	172,62	172,12	172,25
Bergmann Elektr.	8	196,75	196,50	195,00	192,50	193,00	191,00	191,50
Comp.Hisp.Am.deElectr.	14	582,00	577,00	574,00	571,50	571,00	565,00	568,00
Dt. Kabelwerke	6	100,00	102,75	101,75	99,50	99,50	96,00	98,00
Elektr. Lief.-Ges.	10	178,50	179,75	176,00	178,00	178,00	177,25	177,75
Elektr. Licht und Kraft.	10	215,50	215,00	213,25	212,50	212,75	211,00	215,00
Elektr. Schlesien	10	150,00	147,00	147,75	144,00	141,00	140,00	139,75

	Div. %	2. 1.	3. 1.	4. 1.	5. 1.	6. 1.	7. 1.	9. 1.
Felten & Guilleaume ...	6	132,75	133,50	131,50	130,25	131,87	131,75	130,25
Ges. f. el. Unternehm.	10	290,37	288,50	286,50	283,75	284,00	280,25	283,00
Hackethal Draht	0	98,00	96,00	90,00	93,75	92,87	88,12	89,00
Hamburger Elektr.	13	155,00	155,00	151,50	152,00	153,75	153,00	152,00
Lahmeyer & Co.	10	171,00	172,50	171,50	170,75	171,50	170,25	171,25
C. Lorenz	6	127,00	131,00	128,00	125,50	126,00	122,00	119,50
Oesterr. Siemens.....	6	15,00	15,00	14,50	14,62	14,75	14,75	14,25
H. Pöge Elektr.	6	113,75	118,00	114,75	114,25	114,00	112,00	110,75
Rhein. Elektr.	9	161,00	161,50	159,75	158,00	159,00	155,75	155,00
Rhein.-Westf.-Elektr. ..	9	179,00	178,50	178,50	180,00	181,00	180,00	178,00
Sachsenwerk	6	130,75	129,50	127,25	127,50	128,00	125,00	—
Schles. Elektr. u. Gas..	10	174,00	173,87	170,75	170,75	172,25	171,75	173,25
Schuckert & Co.	0	195,25	195,87	191,25	190,50	192,00	191,50	193,00
Siemens & Halske	10	301,75	299,25	296,00	293,00	297,25	297,50	299,00
Tel. J. Berliner	0	80,50	82,75	81,00	79,50	83,87	83,00	81,00
Vogel Draht	6 V	99,75	100,00	98,75	99,00	99,00	98,50	97,75

Kali-Werte

Kaliwerk Aschersleben .	10	179,75	179,75	179,00	181,00	183,00	178,50	181,00
Salzdetfurth Kali.....	12	250,00	251,00	251,00	251,00	255,00	253,00	254,75
Westeregeln Kali	10	187,00	187,75	185,00	187,75	188,00	186,00	189,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Berl. Masch. Schwarzk..	6	124,75	133,25	130,00	132,00	131,25	133,50	130,00
Busch Waggon	0	82,50	85,00	82,50	80,00	79,25	81,50	79,75
Krauss & Co. Lokom. .	0	56,75	58,50	58,38	57,00	57,50	57,50	57,00
Orenstein & Koppel	4	138,87	140,00	137,00	138,00	138,25	139,12	140,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	128,00	125,75	124,50	121,75	122,75	121,00	—
Berlin-Karlsr. Ind.	0	72,25	72,00	74,25	77,50	80,25	80,50	83,87
Deutsche Maschinen ...	0	75,75	77,87	74,75	73,75	75,00	74,87	74,12
Hartmann Masch.	0	23,87	24,00	24,25	24,75	25,00	25,00	24,75
Hirsch Kupfer	0	119,00	116,75	116,75	115,00	117,00	—	115,50
Humboldt Masch.	0	32,37	35,00	37,00	35,25	35,00	135,25	36,00
Karlsruhe Masch.	0	17,25	19,00	18,36	18,36	18,12	18,36	18,37
Gebr. Körting	0	88,00	90,50	94,00	95,25	96,00	96,50	96,87
Ludw. Loewe	10	272,00	269,00	262,00	267,25	2. 7,00	264,00	260,00
Motoren Deutz	0	63,50	65,75	64,50	64,87	68,00	67,00	66,00
Hugo Schneider	6	115,75	117,00	114,25	115,00	117,00	116,00	121,00
Schubert & Salzer	15	349,75	352,75	351,00	350,00	352,00	358,00	367,75
Voigt & Haeffner	6	184,00	—	182,00	180,50	181,00	181,00	180,50
R. Wolf	0	56,50	58,00	57,75	57,75	57,75	—	57,25

Montan-Werte

Buderus Eisen	0	104,50	104,75	102,25	104,50	107,50	106,50	106,00
Essener Steinkohlen ...	8	157,50	157,50	156,50	161,00	163,00	163,00	159,25
Gelsenkirchen Bgw.	4 p.r.	143,50	145,25	143,00	144,00	146,50	147,00	146,25
Harpener Bergbau	6	196,75	203,00	199,00	203,00	204,50	203,25	201,62
Hoesch Eisen	8	154,50	158,00	156,75	157,00	158,75	156,50	156,00
Hohenlohe-Werke	7½	19,37	19,62	19,50	20,00	20,00	19,62	19,75
Ilse Bergbau	8	258,00	256,00	247,00	248,25	246,00	244,00	236,00
Klöckner-Werke	7	130,00	134,00	131,50	134,25	136,50	135,00	134,50
Köln-Neuessen	9	155,00	158,50	156,50	157,25	159,12	157,75	156,37
Laurahütte	0	82,25	84,87	84,12	84,50	84,00	83,50	83,00
Leopoldgrube	0	102,75	104,00	102,25	100,25	101,00	100,25	99,50
Mannesmann Röhren ..	4	159,00	162,75	160,00	163,00	165,00	163,75	162,62
Mansfeld	7	127,50	127,00	127,00	124,00	127,00	125,00	125,50
Maxhütte	10	203,50	206,00	204,00	205,00	207,50	207,50	207,25
Oberbedarf	0	93,00	93,50	91,50	91,50	95,00	93,00	92,25
Phönix Bergbau.	3	104,62	105,00	103,75	103,75	105,50	105,50	103,75
Rhein. Braunkohlen ...	10	256,00	257,00	253,00	254,75	255,50	253,25	252,25
Rheinstahl	4½	184,50	188,50	186,00	186,00	187,25	188,12	187,12
Rieheck Montan	6	162,00	163,00	163,50	163,00	163,00	160,50	159,50
Schles. Bergbau	12	121,00	122,50	123,75	121,25	122,75	129,00	130,50
dto. Stammprior ...	12	129,00	129,00	129,00	125,00	—	—	—
Schles. Bergw. Beuthen .	12	178,00	176,00	175,00	173,00	175,75	177,75	178,00
Siegen-Solingen Guß ..	0	48,00	52,25	53,00	52,50	53,00	52,62	52,50
Stolberger Zink	8	228,00	225,00	215,50	217,00	219,00	217,00	216,00
Ver. Stahlwerke	3 p. r.	107,75	109,00	108,87	108,25	109,00	109,75	108,87

Sonstige Werte

Aschaffenbg. Zellstoff ..	10	187,00	189,00	187,50	186,50	186,50	186,00	187,50
Basalt	0	97,00	95,50	95,50	94,87	95,00	93,25	93,00
Berger Tiefbau	15	289,37	293,00	296,00	307,00	308,00	306,00	312,00
Calmon Asbest	0	47,12	51,75	53,00	53,00	54,00	54,62	55,00
Charlottenburg. Wasser .	7	134,25	135,25	132,50	132,00	133,50	133,25	133,00
Continent. Caoutchouc..	0	120,50	120,87	118,00	117,50	117,00	117,50	119,12
Dessauer Gas	8	179,38	182,12	179,50	179,00	179,25	177,50	176,00
Dt. Atlant. Telegr.	0	111,87	113,50	112,00	109,75	109,00	108,00	103,50
Deutsche Erdöl	6	141,00	143,00	140,00	140,00	142,25	141,00	140,37
Dt. Wollwaren	0	53,00	62,50	58,75	60,00	61,25	61,00	61,00
Dt. Eisenhandel	4	93,00	94,00	89,12	90,12	91,00	92,00	92,12
Dynamit Nobel	5	138,75	140,87	138,00	138,00	138,25	138,00	137,25
Eisenb. Verkehrsmittel .	8	129,75	132,00	131,50	131,50	131,75	132,00	133,87
Feldmühle Papier	12	213,75	216,50	214,75	212,50	212,00	211,75	209,00
F. H. Hammersen	6	150,25	98,75	95,12	152,00	150,00	146,25	151,50
Harb. Gummi Phönix .	6	97,00	96,75	95,12	94,00	95,87	94,25	95,00
Phil. Holzmann	12"	155,50	154,00	146,00	148,00	148,00	147,75	151,75
Gebr. Junghans	4	90,87	93,00	93,50	91,25	91,75	91,25	90,00
Karstadt	10	162,75	163,50	158,00	158,00	159,62	159,00	158,25
Metallbank	8	144,50	146,50	144,87	143,50	144,12	136,50	136,25
Mlag Mühlenbau	10	147,50	147,87	145,25	144,50	144,00	144,00	145,00
Norddt. Wollkämmerei .	10	170,50	175,00	172,50	172,25	172,00	171,50	170,25
Ostwerke	12 V	374,00	379,50	365,50	364,00	369,75	364,00	362,00
Otavi Minen	3Sh. V	38,75	39,87	39,25	40,00	40,36	40,62	41,00
Polyphon Werke	9	211,75	211,75	211,00	211,50	212,87	221,50	230,00
Sarotti	12	190,25	192,00	190,12	190,00	190,00	189,00	185,00
Svenska Tändsticks ...	15	419,00	414,00	411,00	400,50	402,00	410,25	412,75
Schles. Portl. Cement ..	10	204,50	205,00	204,75	202,00	203,00	203,00	202,00
Schles. Textil	0	94,50	98,25	97,87	95,50	98,00	95,00	92,50
Schultheiß-Patzenhofer.	15 V.	419,50	420,50	413,00	416,00	416,00	413,00	415,00
Stett. Vulkan	0	—	—	—	—	—	—	—
Stöhr Kammgarn	6	167,87	173,00	169,50	169,00	169,75	169,50	171,25
Thörl Ver. Oelfabr.	6	107,75	108,50	106,50	107,50	102,50	106,25	101,00
Thüringer Gas	8	145,37	145,50	146,50	145,00	146,00	144,00	145,00
Leonh. Tietz	6	187,00	190,00	186,50	187,00	192,00	197,00	202,00
Transradio	8	136,50	138,75	138,00	138,75	138,00	135,50	138,50
Ver. Schuhfabr. Wessel .	0	72,50	80,00	80,00	81,00	81,50	81,50	81,50
Wicking-Portl.-Zement .	10	157,00	160,25	160,00	158,75	155,25	158,50	158,50
Zellstoff Waldhof	12	277,75	155,00	153,75	271,25	274,00	273,25	270,75

*) Div: für 2 Jahre (5% für 1925; 7% für 1926)

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	2. Januar höchster Kurs	2. Januar niedrigster Kurs	3. Januar höchster Kurs	3. Januar niedrigster Kurs	4. Januar höchster Kurs	4. Januar niedrigster Kurs	5. Januar höchster Kurs	5. Januar niedrigster Kurs	6. Januar höchster Kurs	6. Januar niedrigster Kurs	7. Januar höchster Kurs	7. Januar niedrigster Kurs	9. Januar höchster Kurs	9. Januar niedrigster Kurs	Liquidationskurse per medio Dezember	Liquidationskurse per ultimo Dezember
A.-G. f. Verkehrswesen	173½	169	175¾	174¼	174½	171¼	176	173½	177¾	176¼	178	176½	178⅞	176¾	155	159
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	100¾	100⅝	101		100¾	100½	101	100¾	—		100½		100⅞	100⅝	100	101
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	149⅜	148½	151	150	150	148½	149⅞	149½	150⅜	149	150	148¾	150½	148½	139	144
Barmer Bankverein	151	150½	155	154	153¾	151⅝	152¾	152¼	153½	152¾	153¼	151⅝	155½	153½	138	146
Berliner Handels-Gesellschaft	265½	262¾	265	261	261½	258	265	261½	266	264½	268	263	271½	269	241	248
Commerz- und Privatbank	181¼	180	182	180¾	180	178	179⅝	178¾	180	179	181	180	181	180	172	176
Darmstädter und Nationalbank	242	239¾	241	238	236½	234	239¼	237½	240	238	243	239	244	242	228	238
Deutsche Bank	170¼	168¾	172	170	170	168	169	168¼	170¼	169¼	170½	169½	170¾	169½	156	166
Disconto-Gesellschaft	163¼	162¾	164¼	163	162¼	160¾	162	161½	162⅞	162	163	161½	162¾	161⅞	151	158
Dresdner Bank	164¼	163¾	164⅝	163½	162⅝	162¼	164¼	163½	165½	164½	165	164	165	164¼	153	160
Mitteldeutsche Creditbank	227	225	227		224½	224	226	225¼	227	226	227	225½	227	226	215	219
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	151¾	150⅝	152¾	151¾	152¼	150¼	151¾	151¼	152¼	151	153	152¼	153⅞	152¼	143	145
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	225		227	225	221½	220	222	221¼	222	220	220½	219½	220¾	220	215	219
Hansa Dampfer	221	220	219½	217	217½	216¼	217		217½	215½	218½	217¾	218½	216	213	214
Norddeutscher Lloyd	157½	156¾	158⅛	156½	157	155½	157	156½	157½	155⅝	158⅜	157⅛	158¾	156½	148	152
Daimler Motoren	99½	98¼	98½	97	96½	94½	96½	95½	96¼	94	98½	96	97¾	96¼	48	95
Nat. Autom.-Gesellschaft	105½	105	109	107	106⅞	105¼	106⅜	106	106⅛	106	105⅞		105⅞	105⅞	101	102
J. G. Farbenindustrie	282½	279¾	289¼	287	287	284⅜	287	285¼	286½	284½	284¾	282¾	284½	283¼	273	274
Th. Goldschmidt	123	121	126½	125	124¾	121½	123¼	122	124⅞	122¾	123	121¼	122¾	122½	172	113
Oberschles. Kokswerke	104½	103¼	104¾	102	102	99⅝	102¼	101¼	103⅝	101⅞	102¼	101	101	99½	95	96
Rütgerswerke	103¾	99¾	104⅝	102½	103½	100¼	102¼	101¼	103¼	99¾	100¾	99⅝	100¼	99½	89	90
Ver. Glanzstoff	599	595	604	600	606	594	608	601	606	596	602	592	594	590	565	590
Allgem. Elektr.-Ges.	175½	174¼	177¼	175⅛	174⅝	173¼	174⅝	173¼	173¾	172¼	173	172	173½	172¼	159	169
Bergmann Elektr.	198	197	197¾	196	195	193½	195	194	193½	192	193½	191¾	193¼	192	186	190
Elektr. Licht und Kraft	218½	215	218½	216	215½	210½	214	213	215	212	212½	211½	217	213½	196	205
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	178¾	178	180½	179	177½	176¼	180	179	179	178	179	176	177	176½	166	173
Felten & Guilleaume	133	132	133¾	133⅓	131⅝	130¾	131⅝	131	132½	131½	131½	131	131¼	130¼	123	127
Ges. f. elektr. Untern.	291⅝	290½	291¼	288	287½	284½	286	284½	286½	282	282½	281⅛	284½	283¼	175	282
Hamburg. Elektr. Werke	155½	154½	156½	154	153	151⅓	153¼	152¼	153¼	153	152	152½	153¼	152¼	146	146
Rhein. Elektr. A.-G.	162	161	162½	160	160		160¼	160	159¾	157½	157¾		156		149	156
Schles. Elektr. u. Gas	173¾	172¾	174½	173½	172	171¼	172½	172	173¾	171½	171½	170	173¼	172	165	165
Schuckert & Co.	197½	195¾	196½	195	194	191⅞	194¼	192	194	191½	193	191⅝	194½	193	175	187
Siemens & Halske	304¾	300½	303	300½	299	296½	301	299¼	299	296	297	295¾	301	298¾	279	293
Kaliwerk Aschersleben	180¼	178	181	179¾	182½	180	183½	182¼	184	183	181½	181¼	182½	180¾	160	169
Salzdetfurth Kali	253	250	253¾	250	255	251	255	253¾	256½	254	253¾	253	255½	252¼	231	241
Westeregeln Alkali	187	184¼	188½	187½	188½	186½	189	186½	190½	187½	187½	186¾	190½	189½	168	180
Berl. Masch. Schwartzkopff	129	123¾	133¾	130½	132¾	130	133	132	136	132	134½	133	132	129	118	119
Orenstein & Koppel	139½	137½	142	140½	140	136¾	139½	138½	140	138¾	141	139½	142	140¼	128	134
Deutsche Maschinen	76¾	76¼	78⅜	76¾	74⅛	74	75	74½	76	75¼	75	74½	74¼	74	68	72
Ludwig Loewe	274	271	272¾	271½	266½	263¼	268	267	268	263⅜	262½	261	265¼	260	248	269
Buderus Eisen	104	103½	105¼	104¼	103	102	106¾	104¼	109	107	107¾	106⅜	106½		91	96
Essener Steinkohlen	157	156¼	161	159	161	159	163½	159	164¾	162	163½	162	161½	159½	137	153
Gelsenkirchener Bergw.	144¼	142½	146¼	145⅛	145¼	143⅛	145¼	144¼	150	147	148¼	147½	147	145¾	131	143
Harpener Bergbau	197¾	195½	205¼	201¾	202½	198½	205	202	207	204¾	204½	203¾	203¼	201¼	187	194
Hoesch Eisen	155	152½	159	156½	156¾	155½	158½	157	160	158¾	157¾	157	156¾	155	141	151
Ilse Bergbau	258	251	261	250	250	247	253	247	246½	245	248	245	243	239	206	218
Klöckner-Werke	129⅞	129½	133½	132¼	132⅞	130	135¾	131¼	136¾	135½	135⅞	134¾	135½	132½	120	128
Köln-Neuessen	155½	154¼	160	157	158½	155	159	156¼	161	159	158	157¼	156¾	156	141	151
Mannesmannröhren	159½	158¼	164½	161	162½	159	165	162	165¾	164½	164	162⅜	163	161½	145	158
Mansfeld	127⅞	127¼	128	127¼	124½	124	126¼	124¼	128	127	127	126	127¼	125¼	114	118
Oberbedarf	92¼	92	94	93	92⅞	91¾	93¾	92½	96¼	94½	94	93½	93½	92	90	91
Phoenix Bergbau	104¾	104¼	105⅝	104⅜	104	102½	104¾	103½	106¾	105¼	105⅞	105⅛	104¾	103¾	93	103
Rhein. Braunkohlen	257¼	252¼	259½	256	255	251	257½	254½	257¾	254½	254¼	252	253½	251¾	228	243
Rheinstahl	184¾	181	190	187¾	187¾	184½	188¼	187	189	187¼	187¾	186½	188¾	186¾	169	173
Riebeck-Montan	163½	161¾	166	164¼	165	162	163	162½	163	161½	161½	159½	154	153		
Ver. Stahlwerke	108¼	107¾	110	109¼	109	107¾	109¼	108¾	111	109	110½	109½	109	108	100	108
Charlottenb. Wasser	135	134	136	134½	133¼	131	133		134¾	133¼	133¾	133	133¼	132¼	127	127
Continent. Caoutchouc	122¼	121	121	120	118	117⅝	119¾	118½	118⅞	117½	119¼	118	119¾	119¼	116	116
Dessauer Gas	180	178	183	181	182	179½	181¾	179½	181½	179¼	179¾	178¼	179¼	178	171	174
Deutsche Erdöl	141⅝	140¼	143¾	142⅝	141½	139	142½	140⅜	143⅞	141½	141¼	140	141	140	129	135
Dynamit Nobel	138½	138	142	141	139¾	139	140¾	139¾	140	138¾		—	139	138¼	132	133
Ph. Holzmann	157		155	148½	148	146¾	149½	149	149½	148	148	147⅝	143½	141½	164	154
Metallbank	145½	144	146½	145	143		143¼		147½	146	139	138	139½	138½	138	137
Ostwerke	373	370½	373	368½	369	362	368	366	369½	365	365	361½	362	361½	350	356
Otavi Minen	39⅝	38¾	40⅞	39½	40	39½	40¾	40	40¾	40⅜	40⅞	40⅝	41¼	41	39	38
Schultheiß	419½	417½	421	419	419½	411½	418	415½	418	413	415	411	414	411	398	403
Leonh. Tietz	189	188½	194	190	190	186¼	189½	187½	194½	192	201	194½	205	201	177	182
Transradio	137¾	135¼	138¾	138	138¾	137¾	139¼	137⅞	139⅝	138¾	138½	134¼	137⅞	137½	125	127
Zellstoffabrik Waldhof	279	277	278¾	277	275	271¾	274⅝	273¼	276½	274½	273	271½	272½	271½	255	267

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin-Wilm. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

MANNESMANNRÖHREN-WERKE · DÜSSELDORF

Nichtrostende säure- u. hitzebeständige nahtlose Mannesmannrohre

aus patentierten V.A.-Stahlen der Fried. Krupp A.-G., Essen

Man verlange Prospekt

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN — Gegründet 1864 — BERLIN

DRESDEN-A.
Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56
Französische Str. 33c

Engelhardt-Brauerei Aktiengesellschaft

Bilanz per 30. September 1927

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücke und Gebäude	13 562 700	—
Maschinen und Eismaschinen	1 317 900	—
Kraftfahrzeuge, Pferde, Wagen u. Geschirre	674 600	—
Lagerfässer u. Tanks, Transportfässer	843 600	—
Flaschenbierutensilien	359 000	—
Eisenbahnwagen, elektr. Licht- u. Kraftanlagen, Brunnenanlagen, Restaurations- u. Ausschank-Inventar, Utensilien, Firmen- u. Warenzeichen	6	—
Kautionen	800	97
Effekten	4 079 892	90
Beteiligungen	1 046 641	—
Kasse und Bankguthaben	3 542 710	75
Wechsel	90 286	16
Außenstände	10 547 405	50
Aktiv-Aufwertungs-Konto	245 419	91
Warenbestände	3 198 199	54
Interims-Konto	88 080	36
Avale RM 1 382 793,06		
	39 597 243	09

Passiva	RM	Pf
Stammaktienkapital	12 000 000	—
Vorzugsaktienkapital	100 000	—
Reservefonds	1 210 000	—
Rücklage	1 800 000	—
Hypotheken	1 447 800	22
5% Obligationsanleihen vom Jahre 1921, 1922 und ältere Obligationen	15 264	49
8% Obligationsanleihe vom Jahre 1926	5 000 000	—
Obligationszinsenauszahlungs-Konten	201 069	92
Dividende	3 606	—
Wohlfahrtsfonds	175 000	—
Ignatz Nacher-Fonds	211 619	—
Guthaben der Kundschaft	4 634 940	72
Kautionen	126 145	77
Biersteuer	2 155 833	25
Sonstige Verbindlichkeiten	7 031 831	23
Passiv-Aufwertungs-Konto	201 684	95
Interims-Konto	1 445 958	41
Avale RM 1 382 793,06		
Gewinn	1 836 489	13
	39 597 243	09

Berlin, den 7. Januar 1928.

Der Vorstand
Nacher

LÖWENBRAUEREI-BÖHMISCHES BRAUHAUS
AKTIENGESELLSCHAFT
BERLIN

Vermögensstand am 30. September 1927.

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücke	2 012 000	—
Gebäude	3 848 000	—
Gebäude Neue Welt	182 000	—
Grundstück und Gebäude Pharus-Säle	365 000	—
Auswärtige Niederlags-Grundstücke u. Gebäude	696 000	—
Maschinen und Einrichtungen	3 100 000	—
Fuhrpark	277 000	—
Vorräte	3 190 727	—
Kasse, Postscheck- und Bank-Guthaben	1 209 262	57
Wertpapiere	524 605	—
Außenstände	3 880 910	07
Aval-Schuldner RM 106 675		
	19 285 504	64

Passiva.	RM	Pf
Aktien-Kapital	6 250 000	—
Rücklagen	1 230 500	—
Hypotheken	879 792	54
Arbeiter- und Beamten-Unterstützungs-Fonds	79 885	47
Gläubiger	3 289 064	60
Steuerschulden	1 165 947	56
Sicherstellungen und Spareinlagen	5 578 249	99
Reingewinn	812 064	48
Aval-Gläubiger RM 106 675		
	19 285 504	64

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 30. September 1927.

Ausgaben.	RM	Pf
Generalunkosten	7 587 626	95
Steuern	6 148 153	63
Abschreibungen	1 277 073	73
Reingewinn	812 064	48
	15 824 918	79

Einnahmen.	RM	Pf
Vortrag	9 669	88
Gewinn an Bier und Nebenprodukten sowie sonstige Einnahmen	15 815 248	91
	15 824 918	79

Berlin, den 30. September 1927.

Der Vorstand
E. Jaeger Wohl

Geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Die Prüfungskommission
Marba Fritz Wallach

INTERESSENWAHRUNG IN BERLIN!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin nicht vertretenen Verbänden, bieten wir

Gelegenheit zur Korrespondenz / Büro zu Verhandlungen / Sitzungszimmer / Telephonverkehr
Korrespondenzvermittlung
Gelegentliche oder dauernde Informationen / Wahrnehmung aller wirtschaftlichen Interessen.

Inhaber oder Leiter können abseits vom Hotel durch Benutzung unseres Angebotes vorübergehend oder dauernd ihre Geschäfte wie im eigenen Büro erledigen. — Referenzen zur Verfügung.

TREUHÄNDER AKTIENGESELLSCHAFT

BERLIN W, FRANZÖSISCHE STRASSE 8

Direction der Disconto-Gesellschaft
Berlin

Auf Grund der 5. und 7. Verordnung zur Durchführung der Verordnung über Goldbilanzen fordern wir die Inhaber unserer Kommanditanteile über 40, 50, 150 und 180 RM auf, ihre Stücke zum Umtausch in neue Kommanditanteile über 1000 bzw. 100 RM einzureichen.

Der Umtausch vorstehender Kommanditanteile erfolgt:

bis spätestens 31. Mai 1928

bei der **Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,**
„ „ **Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg,**
„ dem **A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G., Köln,**
„ einer **Filiale oder Zweigstelle der vorgenannten Banken an anderen Plätzen; ferner**
„ den **erstmalig im Reichsanzeiger Nr. 306 vom 31. Dezember 1927 bekanntgegebenen Stellen**

unter Beifügung zahlenmäßig geordneter Nummernverzeichnisse, für welche Formulare bei den obengenannten Stellen erhältlich sind, während der üblichen Geschäftsstunden.

Die Umtauschbedingungen sind bei den oben angegebenen Stellen sowie bei unseren Depositenkassen zu erfahren und in der obenerwähnten Nummer des Reichsanzeigers veröffentlicht.

Alte Kommanditanteile über 40, 50, 150 und 180 RM, die nicht bis spätestens **31. Mai 1928** bei den vorgenannten Stellen zum Umtausch eingereicht worden sind, werden gemäß § 290 HGB. für kraftlos erklärt. Ebenso werden solche Kommanditanteile für kraftlos erklärt, welche nicht in einem Betrage eingereicht werden, der die Durchführung des Umtausches ermöglicht, und uns nicht zur Verwertung zur Verfügung gestellt worden sind. Die an Stelle der für kraftlos erklärten alten Kommanditanteile auszugebenden neuen Stücke werden für Rechnung der Beteiligten verkauft. Der Erlös wird nach Abzug der Kosten zur Verfügung der Beteiligten gehalten werden.

Sowohl die alten als auch die neuen Kommanditanteile sind an den Börsen, an denen sie gehandelt werden, bis zum **29. Mai 1928** lieferbar. Von diesem Tage ab werden die Börsenvorstände die zum Umtausch einzureichenden alten Kommanditanteile voraussichtlich für nicht mehr lieferbar erklären.

Um eine Verzögerung in der Auszahlung der Dividende unserer Gesellschaft für das Geschäftsjahr 1927 zu vermeiden, empfiehlt es sich, den Umtausch rechtzeitig vor Fälligkeit dieser Dividende vorzunehmen, da die Auszahlung auf Grund der an den neuen Kommanditanteilen haftenden Gewinnanteilscheine erfolgen wird.

Berlin, den 31. Dezember 1927.

Direction der Disconto-Gesellschaft

Preußische Zentralstadtschaft, Berlin

Zeichnungseinladung.

Infolge Überzeichnung unserer Reihe 14 legen wir hiermit eine neue Reihe

8%iger reichsmündelsicherer Goldpfandbriefe

(Reihe 15) im Betrage von 10 Millionen Goldmark zum Kurse von 97½ % zur Zeichnung auf. Gesamtkündigung ist bis zum 1. Oktober 1932 ausgeschlossen. Zinstermine sind der 1. 4. und der 1. 10. Die Lombardfähigkeit bei der Reichsbank in Klasse „A" sowie die Einführung an der Berliner Börse wird beantragt.

Ferner legen wir zur Zeichnung auf **GM 6 Millionen 7%ige reichsmündelsichere Goldpfandbriefe (Reihe 11)** zum Vorzugskurse von 93% (letzter Börsenkurs 94%). Die Goldpfandbriefe der Reihe 11 sind bei der Reichsbank in Klasse „A" beleihbar und werden an den Börsen zu Berlin, Frankfurt a. M. und Hamburg bereits notiert. Gesamtkündigung der Pfandbriefe der Reihe 11 ist bis zum 2. Januar 1932 ausgeschlossen. Zinstermine sind der 2. 1. und 1. 7.

Die Goldpfandbriefe der Preußischen Zentralstadtschaft sind gesichert:

1. durch erststellige Feingoldhypotheken,
2. durch das eigene Vermögen der Zentralstadtschaft und der ihr angeschlossenen Stadtschaften,
3. durch die Garantie der beteiligten preußischen Provinzen, die anteilig in voller Höhe dafür haften.

Die Preußische Zentralstadtschaft untersteht der Aufsicht des Preußischen Staates.

Die Zeichnungsfrist läuft

a) für die 8%igen Goldpfandbriefe vom 7. 1. bis 4. 2. 1928,
b) für die 7%igen Goldpfandbriefe vom 6. 1. bis 20. 1. 1928.

Höhe der Zuteilung und früherer Zeichnungsschluß bleibt vorbehalten.

Die Zeichnung kann erfolgen bei allen Banken und Bankiers, Girozentralen und Sparkassen, sowie bei allen Stadtschaften und der unterzeichneten Körperschaft; Prospekte sind bei diesen Stellen erhältlich.

Preußische Zentralstadtschaft
Körperschaft des öffentlichen Rechts

Berlin W 10, Viktoriastraße 19.

Telegrammadresse: Stadtschaft
Fernsprechanschlüsse: Amt Nollendorf Nr. 4833—4836, Amt Lützow Nr. 8561 (Fernruf).

DIE ADLER
SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER 7
ADLER 25
KLEIN-ADLER

ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.
Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93
und UNTER DEN LINDEN 12/13

MASCHINENBAU-ANSTALT
HUMBOLDT
KÖLN-KALK

ERZ- und KOHLEN-
AUFBEREITUNGS-ANLAGEN
BRIKETTIERUNGSANLAGEN
ZERKLEINERUNGSANLAGEN

Vollständige Zementwerks-Einrichtungen
Dampfmaschinen / Steilrohrkessel
Dampflokomotiven für alle Spurweiten
Gelochte Bleche / Eismaschinen
und Kühlanlagen

BEMBERG
SEIDE

Weichheit und Griff
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

J. P. BEMBERG A.-G.
BARMEN-RITTERSHAUSEN
Gegründet 1792 ♦ Akt.-Ges. seit 1897

Maschinen- und Bohrgerätefabrik
Alfred Wirth & Co.
Erkelenz (Rhld.)

Bohreinrichtungen
für Mineralaufschlüsse, Kohle,
Erze, Kali usw.

Tiefbohrkräne
aller Systeme
mit allen dazugehörenden
Bohrwerkzeugen

Gewinnungsanlagen
für Erdöl, Sole, Wasser und
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen